

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Hodnocení finanční výkonnosti podniku

Evaluation of company financial performance

Student: Bc. Jana Varmusová

Vedoucí diplomové práce: prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Ostrava 2009

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci, včetně Příloh 1, 2, 7 až 18 vypracovala samostatně, Přílohy 3, 4, 5 a 6 mi byly dány k dispozici.

V Ostravě dne 30. 04. 2009

.....

Obsah

1 Úvod.....	3
2 Teoreticko-metodologické východiská hodnotenia finančnej výkonnosti	5
2.1 Poňatie výkonnosti	5
2.2 Tradičné prístupy k meraniu finančnej výkonnosti.....	5
2.2.1 Paralelná sústava pomerových ukazovateľov	6
2.2.1.1 Ukazovatele rentability	7
2.2.1.2 Ukazovatele likvidity	9
2.2.1.3 Ukazovatele aktivity.....	11
2.2.1.4 Ukazovatele finančnej stability a zadlženosti	14
2.2.1.5 Ukazovatele kapitálového trhu.....	17
2.2.2 Absolútne ukazovatele	17
2.2.2.1 Horizontálna analýza výkazov	17
2.2.2.2 Vertikálna analýza výkazov	18
2.2.3 Rozdielové ukazovatele.....	19
2.2.4 Pyramídová sústava pomerových ukazovateľov	20
2.2.4.1 Metódy kvantifikácie vplyvu determinujúcich činiteľov	22
2.2.5 Súhrnné modely pre meranie finančnej výkonnosti.....	25
2.2.5.1 Metódy bodového hodnotenia.....	26
2.2.5.2 Matematicko-štatistické metódy	27
2.3 Moderné prístupy k meraniu finančnej výkonnosti.....	29
2.3.1 Ekonomická pridaná hodnota – EVA.....	30
2.3.1.1 Výpočet EVA	31
2.3.1.2 Určovanie nákladu kapitálu.....	32
2.3.1.3 Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA.....	36
3 Analýza finančnej výkonnosti vybraného podniku.....	37

3.1 Profil Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.	37
3.2 Aplikácia tradičných prístupov k meraniu finančnej výkonnosti.....	39
3.2.1 Analýza paralelnej sústavy pomerových ukazovateľov	39
3.2.1.1 Ukazovatele rentability	39
3.2.1.2 Ukazovatele likvidity	42
3.2.1.3 Ukazovatele aktivity.....	43
3.2.1.4 Ukazovatele stability a zadlženosti	46
3.2.2 Analýza absolútnych ukazovateľov	48
3.2.2.1 Horizontálna analýza výkazov	48
3.2.2.2 Vertikálna analýza výkazov	52
3.2.3 Analýza rozdielových ukazovateľov	54
3.2.4 Pyramídová sústava pomerových ukazovateľov	55
3.2.5 Analýza súhrnných ukazovateľov pre meranie finančnej výkonnosti firmy.....	57
3.2.5.1 Metódy bodového hodnotenia	58
3.2.5.2 Matematicko-štatistické metódy	59
3.3 Aplikácia moderných prístupov k meraniu finančnej výkonnosti	62
3.3.1 Výpočet nákladov vlastného kapitálu.....	62
3.3.2 Výpočet ukazovateľa EVA.....	65
3.3.3 Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA.....	66
4 Zhodnotenie výsledkov prevedenej analýzy	71
5 Záver.....	77
Zoznam použitej literatúry	80
Zoznam skratiek	
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
Zoznam príloh	

1 Úvod

Charakteristickým rysom ekonomiky 21. storočia je rozvoj komunikácie, prudký vývoj a aplikácia nových technológií, ktoré kladú dôraz na znižovanie nákladov, udržanie dostatočného tempa rozvoja, expanziu a výkonnosť podnikov.

Hodnotenie finančnej výkonnosti podniku predstavuje jednu z najdôležitejších oblastí finančného riadenia, pretože práve výkonnosť je základným kritériom, ktoré musí viesť management merať, aby mohol sledovať, ako plní podnik svoje ciele.

Výkonnosť podniku je však hodnotená rôznymi aktérmi vystupujúcimi na trhu a to z odlišných hľadísk. Managementu podniku poskytuje dôležité informácie o hospodárení firmy, od ktorých sa odvíjajú ich ďalšie rozhodnutia o budúcom vývoji a prípadných zmenách. Vlastník podniku je ďalším subjektom, ktorý sa zaujíma o výkonnosť podniku, pretože má záujem dosiahnuť zhodnotenie kapitálu, ktorý do podniku vložil. Okrem týchto dvoch subjektov je výkonnosť predmetom záujmu potenciálnych investorov, bánk alebo i zákazníkov.

Štandardné meradlá výkonnosti, ktoré sú už dlhšiu dobu používané dnešnou metodikou riadenia spoločností, postupne zastarávajú za novými modernými podnikateľskými prístupmi. Hoci je doterajší vývoj spoločnosti možné popísať na základe účtovných údajov a stanoviť tak jej aktuálnu výkonnosť a konkurencieschopnosť, výrazným nedostatkom pre univerzálne využitie týchto meradiel je možnosť ovplyvňovať výšku dosiahnutého zisku pomocou legálnych účtovných postupov. Dochádza k interpretácii zavádzajúcich javov, lebo účelom je merať to, čo prebieha, nie to, čo už prebehlo. Vzhľadom k tomu je snaha hľadať také meradlá pre budúce hodnotenie úspešnosti firmy, ktoré nebudú mať základ len v účtovných výkazoch. Súčasné trendy v oblasti výkonnosti podniku smerujú k jej analýze prostredníctvom hodnoty pre akcionárov, čo znižuje význam tradičného cieľa dosiahnuť zisk, ktorý je nahradený cieľmi, ktoré pomerujú dosiahnutý zisk s nákladmi vynaložených zdrojov. Jedným z ukazovateľov, ktorý nachádza v praxi stále väčšie uplatnenie, je ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty (EVA), ktorý je založený na ekonomickom zisku, čo umožňuje merať výkonnosť vzhľadom k zmenám hodnoty.

Cieľom diplomovej práce je posúdiť finančnú výkonnosť spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. za obdobie 2004 – 2007 ako na základe tradičných prístupov hodnotenia finančnej výkonnosti, tak na základe moderných prístupov k hodnoteniu finančnej výkonnosti.

Diplomová práca pozostáva z piatich kapitol, vrátane úvodu a záveru. V druhej kapitole sa nachádza charakteristika tradičných prístupov hodnotenia výkonnosti, ku ktorým patrí analýza paralelnej sústavy pomerových ukazovateľov, analýza absolútnych a rozdielových ukazovateľov, analýza pyramídovej sústavy pomerových ukazovateľov a analýza súhrnných modelov pre meranie finančnej výkonnosti. Táto kapitola taktiež obsahuje charakteristiku moderného prístupu k hodnoteniu finančnej výkonnosti, a to ekonomickej pridanej hodnoty – EVA.

Náplňou tretej kapitoly je aplikácia teoretických poznatkov uvedených v teoreticko-metodologickej časti na konkrétne podmienky vybranej spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. V úvode kapitoly je stručne predstavená vybraná spoločnosť. Následne je pozornosť najskôr venovaná tradičným prístupom. Postupne je prevedená analýza pomerových, absolútnych a rozdielových ukazovateľov. Pomocou pyramídového rozkladu rentability vlastného kapitálu sú analyzované jednotlivé dielčie činitele, ktoré majú vplyv na daný vrcholový ukazovateľ a taktiež je tu spracovaná analýza súhrnných ukazovateľov pre meranie finančnej výkonnosti firiem – Kralickov Quick-test, Altmanov model, Beermanova diskriminačná analýza a Index bonity. Po analýze tradičných ukazovateľov je pozornosť venovaná výpočtu hodnotovo orientovaného prístupu k hodnoteniu výkonnosti – ekonomickej pridanej hodnoty – EVA, pričom je najskôr prevedený výpočet nákladov vlastného kapitálu. Po určení nákladov vlastného kapitálu je vypočítaná samotná hodnota ukazovateľa. Pre lepšie pochopenie vývoja ekonomickej pridanej hodnoty je na záver kapitoly prevedený jej pyramídový rozklad a vyčíslené vplyvy dielčích činiteľov pôsobiacich na jej zmeny.

V štvrtej kapitole bude spracované komplexné zhodnotenie prevedených analýz finančnej výkonnosti spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. za sledované obdobie a formulované závery a odporúčania do budúcnosti.

2 Teoreticko-metodologické východiská hodnotenia finančnej výkonnosti

2.1 Poňatie výkonnosti

Pod pojmom výkonnosť je väčšinou chápaná schopnosť ekonomického subjektu čo najlepšie zhodnotiť investície vložené do jeho podnikateľských aktivít. Vzhľadom k tomu, že podnikateľskú výkonnosť hodnotia rôzni činitelia vystupujúci na trhu z odlišných hľadísk, sa táto definícia javí ako neúplná. Hodnotenie podnikateľskej výkonnosti je rôzne z pohľadu vlastníkov, iné z pohľadu manažérov firmy a iné je hodnotenie podnikateľskej výkonnosti z pohľadu zákazníkov firmy.

Vlastníci majú záujem dosiahnuť zhodnotenie nimi do firmy vloženého kapitálu. Podľa vlastníkov sa za výkonnú firmu považuje tá, ktorá je schopná dosiahnuť zhodnotenie kapitálu v čo najvyššej možnej miere a v čo najkratšej dobe. Táto schopnosť je posudzovaná na základe meradiel ako návratnosť investície (ROI), ekonomická pridaná hodnota (EVA) alebo hodnota firmy (cena akcie).

Z pohľadu manažérov firmy je výkonná tá firma, ktorá prosperuje, má stabilný podiel na trhu, nízke náklady, vyrovnané peňažné toky, rentabilné a likvidné hospodárenie a loajálnych zákazníkov. Meradlom tejto schopnosti je rýchlosť reakcie na zmeny vonkajšieho prostredia a na vznik nových podnikateľských príležitostí.

Výkonná firma z pohľadu zákazníka je tá, ktorá dokáže predvídať ich potreby a ponúknuť im kvalitný produkt za odpovedajúcu cenu. Podľa zákazníkov sú meradlom tejto schopnosti kategórie kvalita, cena a dodacia lehota.

2.2 Tradičné prístupy k meraniu finančnej výkonnosti

Dnešná metodika riadenia spoločnosti využíva k meraniu úspešnosti a výkonnosti podniku tradičnú skupinu ukazovateľov založenú na zisku a ukazovateľoch rentability a vychádzajúcich z účtovných dát, ako sú ROE, ROA, ROC, ROI, či RONA, ďalej i na ukazovateľoch založených na peňažných tokoch ako sú CFROI, či NPV.

Tradičné metódy k meraniu finančnej výkonnosti tak predstavujú finančnú analýzu podniku, ktorej základňou je užitie pomerových ukazovateľov. Analýza absolútnych a rozdielových ukazovateľov spolu so súhrnnými ukazovateľmi pre meranie výkonnosti firiem a pyramídovou sústavou pomerových ukazovateľov hrajú určitú doplnkovú úlohu.

Základné podklady pre spracovanie finančnej analýzy tvorí účtovná závierka podniku v sústave podvojného účtovníctva.

Hoci tieto ukazovatele patria stále k najpoužívanejším, pretože ich vypovedacia schopnosť je vysoká a možnosti ich využitia široké, majú i určité nedostatky, ku ktorým patrí najmä to, že nezohľadňujú časovú hodnotu peňazí a riziko.

2.2.1 Paralelná sústava pomerových ukazovateľov

Na analýzu absolútnych vstupných dát naväzuje ďalší postupový krok, ktorým je výpočet pomerových ukazovateľov. Analýza účtovných výkazov pomocou pomerových ukazovateľov je jednou z najobľúbenejších a najpoužívanejších metód finančnej analýzy, pretože umožňuje rýchly a nenákladný obraz o základných finančných charakteristikách podniku. U tejto analýzy sú systematicky analyzované sústavy vybraných pomerových ukazovateľov. Pomerový ukazovateľ charakterizuje vzájomný vzťah dvoch položiek z účtovných výkazov pomocou ich pomeru. Ak má mať takto vypočítaný pomerový ukazovateľ vypovedaciu schopnosť, musí medzi položkami dávanými do pomeru existovať vzájomná súvislosť – nie je možné porovnávať čokoľvek s čímkoľvek. Pri výbere ukazovateľov je nutné brať vždy ohľad na cieľ, ktorého chceme analýzou pomerových ukazovateľov dosiahnuť. Tieto ukazovatele umožňujú prevádzať analýzu časového vývoja finančnej situácie podniku, sú vhodné pre porovnávanie finančnej situácie podniku s finančnou situáciou podnikov s obdobným zameraním, ale môžu byť i dôležitým vstupným údajom matematických modelov, na základe ktorých je možné popísať závislosti medzi jednotlivými javmi, hodnotiť riziko či predikovať budúci vývoj podniku.

Existuje veľké množstvo pomerových ukazovateľov, z ktorých sa niektoré navzájom líšia len určitými modifikáciami. Vzhľadom k tomu je vždy nutné definovať konštrukciu a obsah používaných ukazovateľov a predovšetkým je dôležité klásť dôraz na ich interpretáciu.

Pomerové ukazovatele môžu byť usporiadané do *paralelnej* alebo *pyramídovej sústavy*. V paralelnej sústave sú vytvárané bloky ukazovateľov, ktoré merajú určitú stránku finančnej situácie podniku, pričom majú všetky ukazovatele rovnaký význam – sú rovnocenné. Podstata pyramídovej sústavy bude náplňou nasledujúcej podkapitoly.

Pre hodnotenie výkonnosti spoločností sa uvádza päť najdôležitejších oblastí pomerových ukazovateľov:

- **ukazovatele rentability,**
- **ukazovatele likvidity,**

- ukazovatele aktivity,
- ukazovatele zadlženosti,
- ukazovatele kapitálového trhu.

2.2.1.1 Ukazovatele rentability

Ukazovatele rentability, niekedy označované aj ako ukazovatele výnosnosti, sú konštruované ako pomer konečného efektu dosiahnutého podnikateľskou činnosťou k nejakej porovnávajúcej základni, ktorá môže byť reprezentovaná ako stranou aktív, tak stranou pasív, ale i inou базou. Vypovedajú o miere dosiahnutého zisku z investícií poskytovateľom kapitálových zdrojov a slúžia ku komplexnému posúdeniu celkovej úspešnosti a hospodárskej schopnosti podniku. Tieto ukazovatele patria k všeobecne uznávaným vrcholovým charakteristikám podnikania, pretože pomocou nich sa dá vyjadriť intenzita využívania, reprodukcie a zhodnotenia kapitálu vloženého do podniku. Patria do kategórie tzv. medzivýkazových pomerových ukazovateľov, pretože využívajú údaje ako z rozvahy, tak i z výsledovky. Interpretácia u všetkých týchto ukazovateľov je podobná, pretože udávajú, koľko Kč zisku pripadá na 1 Kč menovateľa.

Obece sa rentabilita vyjadruje ako pomer zisku k čiastke vloženého kapitálu. Pojem vložený kapitál sa spravidla používa v troch rôznych formách. Podľa toho, aký typ kapitálu je pri konštrukcii použitý, sa rozlišujú tieto ukazovatele: *rentabilita aktív (ROA)*, *rentabilita vlastného kapitálu (ROE)*, *rentabilita dlhodobého investovaného kapitálu (ROCE)*. Ďalej tu patrí i *rentabilita tržieb (ROS)* a *rentabilita nákladov*.

Rovnako ako vložený kapitál môže mať viac foriem, tak i zisk môže byť použitý v rôznych modifikáciách a to zisk pred úhradou úrokov a daní (EBIT), zisk pred zdanením (EBT), čistý zisk (EAT), nerozdelený zisk (EAR) alebo zisk po zdanení zvýšený o nákladové úroky, resp. zvýšený o zdanené úroky.

Rentabilita vlastného kapitálu – Return on Equity (ROE)

Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu je jedným z kľúčových ukazovateľov, pretože meria zhodnotenie kapitálu vloženého vlastníckmi. Meria, koľko čistého zisku pripadá na jednu korunu investovaného kapitálu vlastníkom. Úroveň rentability vlastného kapitálu je nutne závislá na rentabilite celkového kapitálu a úrokovej miere cudzieho kapitálu. Obyčajne sa porovnáva s alternatívnymi formami investícií, u ktorých existuje obdobné riziko. Pokiaľ je hodnota ukazovateľa trvale nižšia ako úroková miera cenných papierov garantovaných štátom, resp. úroková sadzba poskytovaná bankami pri vklade, potom nie je podnikanie príliš

efektívne a podnik je odsúdený k zániku. Racionálne uvažujúci investor totiž požaduje od rizikovejšej investície vyššiu mieru zhodnotenia. Ukazovateľ sa stanovuje podľa vzťahu:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastný kapitál}} \cdot 100 (\%). \quad (2.1)$$

Rentabilita celkového investovaného kapitálu – Return on Capital Employed (ROCE)

Rentabilita celkového investovaného kapitálu predstavuje široko používané meradlo výkonnosti podniku, najmä pre medzipodnikové porovnanie. Meria návratnosť celkových investícií a poskytuje informáciu o výnosnosti dlhodobých zdrojov. Na jednej strane vyjadruje schopnosť podniku odmeniť tých, ktorí poskytli prostriedky, na druhej strane schopnosť podniku prilákať nových investorov. Jeho konštrukcia je nasledujúca:

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastný kapitál} + \text{dlhodobé dlhy}} \cdot 100 (\%), \quad (2.2)$$

Rentabilita aktív – Return on Assets (ROA)

Ukazovateľ ROA je považovaný za kľúčové meradlo rentability, pretože dáva do pomeru zisk s celkovými aktívami investovanými do podnikania bez ohľadu na to, či boli financované z vlastného kapitálu alebo kapitálu veriteľov. Vyjadruje celkovú efektívnosť spoločnosti. Dôležitou otázkou je, aký zisk je pri konštrukcii tohto ukazovateľa použitý. V prípade, že je použitý zisk pred úrokmi a zdanením, je jeho tvar:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktíva}} \cdot 100 (\%). \quad (2.3)$$

Tento tvar ukazovateľa ROA je vhodný v prípade, že sa mení sadzba dane zo zisku v čase a v prípade, že sa v čase mení štruktúra financovania, prípadne sú porovnávané medzi sebou podniky s odlišnou štruktúrou financovania. Hovorí len o tom, aká by bola hodnota rentability podniku, keby neexistovala daň zo zisku. Preto sa častejšie používa tvar ukazovateľa, ktorý obsahuje v čitateli čistý zisk zvýšený o zdanené zaplatené úroky z kapitálu veriteľov:

$$ROA = \frac{EAT + \text{úroky} \cdot (1-t)}{\text{aktíva}} \cdot 100 (\%) \quad (2.4)$$

Táto modifikácia rešpektuje skutočnosť, že efektom reprodukcie je nielen odmena vlastníkov, ale i veriteľov za požičanie kapitálu (úrok), pričom je táto odmena veriteľov zdanená daňou z príjmu. Táto konštrukcia ukazovateľa umožňuje porovnateľnosť u podnikov s rôznym podielom cudzích zdrojoch v štruktúre financovania.

Rentabilita tržieb – Return on Sales (ROS)

Tento ukazovateľ je jedným z bežne sledovaných ukazovateľov finančnej analýzy. Jeho nízka úroveň hovorí o chybnom riadení podniku, stredná hodnota je znakom dobrej práce managementu podniku a dobrého mena na trhu, vysoká úroveň vypovedá o nadpriemernej úrovni podniku. Rentabilita tržieb vyjadruje, koľko Sk zisku pripadá na 1 Sk tržieb. Vzťah pre výpočet ROS je:

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} \cdot 100 (\%). \quad (2.5)$$

Tržby v menovateli predstavujú tržné ohodnotenie výkonov podniku za určité časové obdobie. Niekedy je vhodnejšie miesto tržieb použiť výnosy, pretože u niektorých podnikov lepšie vystihujú vlastnú podstatu ich činnosti. Do úvahy sa však musí brať veľkosť rozdielu medzi nimi a to, či je rozdiel spôsobený náhodnými udalosťami alebo vyplýva z bežného činnosti podniku. Ak sa nejedná o náhodné javy, potom je vhodnejšie do menovateľa dosadiť tržby. Varianta ukazovateľa s použitím zisku pred úrokmi a zdanením v čitateli je vhodná pre porovnanie podnikov s premenlivými podmienkami.

Rentabilita nákladov

Ukazovateľ udáva, koľko Sk čistého zisku získa podnik vložením 1 Sk celkových nákladov. Čím je jeho hodnota väčšia, tým lepšie sú zhodnotené vložené náklady do činnosti podniku a tým vyššie je percento zisku.

$$Rentabilita\ nákladov = \frac{EAT}{celkové\ náklady} \cdot 100 (\%) \quad (2.6)$$

2.2.1.2 Ukazovatele likvidity

Trvalá platobná schopnosť je jednou zo základných podmienok úspešnej existencie podniku. K tomu, aby mohol podnik dlhodobo existovať, musí byť nielen primerane rentabilný, ale súčasne musí byť schopný dostať v daný čas a v danom rozsahu svojich

záväzkov. Pre hodnotenie platobnej schopnosti slúžia ukazovatele likvidity – celková likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita.

Celková (bežná) likvidita – Current Ratio

Ukazovateľ celkovej likvidity udáva, koľkokrát pokrývajú obežné aktíva krátkodobé dlhy podniku, resp. koľkými korunami obežných aktív je krytá jedna koruna krátkodobých dlhov. Znamená to, koľkokrát je podnik schopný uspokojiť svojich krátkodobých veriteľov, ak by premenil celý obežný majetok v danom okamihu na hotovosť. Vzhľadom k tomu je ukazovateľ najčastejšie používaný k meraniu krátkodobej platobnej schopnosti. Za primeranú hodnotu tohto ukazovateľa sa považuje interval 1,5 – 2,5. Najdôležitejšie je porovnanie s podnikmi s obdobným charakterom činnosti či s priemerom odvetvia, ale i sledovanie jej vývoja v čase.

Bežná likvidita je citlivá na štruktúru, likvidnosť a oceňovanie zásob a pohľadávok. Ak má podnik zastarané zásoby alebo ich má nadbytok, mnoho obtiažne vymáhateľných pohľadávok a skoro nulový stav pohotových peňažných prostriedkov, môže vyššia hodnota tohto ukazovateľa zastierať skutočné problémy, v ktorých sa podnik v súvislosti so svojou dlhodobou a značnou platobnou neschopnosťou nachádza. Vzťah pre výpočet je nasledujúci:

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobé záväzky}} \quad (2.7)$$

Pohotová likvidita – Quick Ratio

Nedostatok predchádzajúceho ukazovateľa a to, že celý obežný majetok nebude možné v daný okamih premeniť na hotovosť a uspokojiť tak krátkodobých veriteľov z dôvodu napr. nedobytných pohľadávok alebo zastaraných zásob, rieši práve ukazovateľ pohotovej likvidity.

Je konštruovaný v snahe vylúčiť z výpočtu najmenej likvidnú časť obežných aktív a to zásoby (materiál, nedokončenú výrobu, polotovary, suroviny a hotové výrobky). Vhodné je i upraviť čitateľ ukazovateľ o nedobytné pohľadávky, prípadne o pohľadávky, ktorých návratnosť je pochybná a likvidita nízka. U pohotovej likvidity je opäť vhodné sledovať jej vývoj v čase. Ukazovateľ sa stanoví:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{obežné aktíva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé záväzky}} \quad (2.8)$$

Doporučená hodnota pohotovej likvidity by sa mala pohybovať v intervale od 1 – 1,5. Jeho výška závisí na type činnosti podniku, odvetvia, v ktorom podnik operuje, na zvolenej finančnej stratégii podniku atď. Podstatne nižšia hodnota pohotovej likvidity oproti bežnej likvidite značí nadmernú viazanosť zásob v obežnom majetku podniku.

Okamžitá likvidita – Cash Ratio

Okamžitá likvidita predstavuje najprísnejší ukazovateľ likvidity, pretože meria schopnosť podniku hrať svoje práve splatné záväzky.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotovosť a platobné prostriedky}}{\text{krátkodobé záväzky}} \quad (2.9)$$

Pohotovými platobnými prostriedkami sa rozumie nielen suma prostriedkov na bežnom alebo inom účte, v pokladnici, ale taktiež voľne obchodovateľné krátkodobé cenné papiere, šeky a pod. Za prijateľnú hodnotu sa považuje okamžitá likvidita v rozpätí 0,2 – 0,5.

2.2.1.3 Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity sú súhrne nazývané ako ukazovatele relatívnej viazanosti kapitálu v rôznych formách aktív ako krátkodobých, tak dlhodobých. Sú využívané predovšetkým pre riadenie aktív, umožňujú vyjadriť, kvantifikovať, ako účinne, intenzívne a rýchle management využíva majetok podniku. Poskytujú informácie o tom, ako podnik využíva jednotlivé časti majetku, či nemá k dispozícii zatiaľ nevyužívané kapacity, alebo či nemá naopak nedostatok produktívnych aktív, čomu by nasvedčovala príliš vysoká rýchlosť obratu.

Tieto ukazovatele predstavujú jeden zo základných činiteľov efektívnosti, ktoré majú zásadný vplyv ako na ukazovateľ rentability aktív, ale i na ukazovateľ rentability vlastného kapitálu. Pre každé odvetvie sú typické iné hodnoty, preto je nutné hodnotiť ich stav či vývoj v porovnaní s odvetvím, v ktorom operujú.

Je možné pracovať s ukazovateľmi dvoch typov a to s *ukazovateľmi počtu obrátok* alebo s *ukazovateľmi doby obratu*.

Obrátka celkových aktív – Total Assets Turnover

Obrátka celkových aktív je komplexným ukazovateľom, ktorý meria efektívnosť využívania celkových aktív. Udáva, koľkokrát za rok sa celkové aktíva obrátia v tržby. Čím je

jeho hodnota vyššia, tým efektívnejšie podnik využíva svoj majetok. Je možné povedať, že obrátka aktív by mala mať minimálne hodnotu 1. Tento ukazovateľ sa používa predovšetkým k medzipodnikovému porovnaniu. Základná konštrukcia je nasledujúca:

$$\text{Obrátka celkových aktív} = \frac{\text{tržby}}{\text{celkové aktíva}}, \quad (2.10)$$

Obrátka dlhodobého majetku – Fixed Assets Turnover

Jedná sa o ukazovateľ, ktorý meria efektívnosť a intenzitu využívania najmä budov, strojov a zariadení. Udáva, koľkokrát za rok sa dlhodobý hmotný majetok obráti v tržby, preto je významným podkladom pre rozhodovanie managementu o nových investíciách.

Hodnotu ukazovateľa ovplyvňuje odpisová politika podniku, pretože v menovateli sa uvádza zostatková hodnota, z čoho vyplýva, že majetok s vysokými odpismi bude zlepšovať hodnotu ukazovateľa. Ďalším faktorom, ktorý ovplyvňuje jeho vypovedaciu hodnotu, je ocenenie jednotlivých majetkových zložiek. Vzhľadom k tomu by mal byť tento ukazovateľ interpretovaný vždy v kontextu s používanou odpisovou a oceňovacou metódou podniku.

Čím je ukazovateľ vyšší, tým viac spoločnosť expanduje bez potreby zvyšovať finančné zdroje. Naopak čím je nižší, tým sa relatívne zvyšujú jeho fixné náklady a zvyšuje sa tak citlivosť podniku na prípadný pokles tržieb, menej flexibilný podnik sa týmto stáva stratovým. Stanoví sa ako:

$$\text{Obrátka dlhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlhodobý hmotný majetok v } ZC}, \quad (2.11)$$

kde *ZC* je zostatková cena.

Obrátka zásob – Inventory Turnover

Ukazovateľ udáva, koľkokrát je každá položka zásob počas roka predaná a opätovne naskladnená. Základný vzťah pre výpočet je:

$$\text{Obrátka zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}, \quad (2.12)$$

Existuje i modifikácia ukazovateľa, kedy sa tržby nahrádzajú dennými nákladmi. Pokiaľ sú k dispozícii interné údaje o jednotlivých položkách zásob, je možné počítat obrátku

pre každú položku zvlášť. Rýchlosť obratu zásob materiálu by tak mohla byť vyjadrená ako pomer materiálnych nákladov a zásob materiálu. Vzhľadom k tomu, že zásoby sú položkou, ktorá sa vykazuje k časovému okamihu, je vhodné k výpočtu použiť priemerný stav zásob.

Pokiaľ je hodnota ukazovateľa v porovnaní s priemerom lepšia, vypovedá to o tom, že podnik nemá zbytočné nelikvidné zásoby, ktoré by vyžadovali nadbytočné financovanie.

Doba obratu aktív

Ukazovateľ doby obratu aktív vyjadruje, za akú dlhú dobu dôjde k obratu celkových aktív vo vzťahu k tržbám. V porovnaní s obratom aktív, kedy bola pozitívna čo najväčšia hodnota ukazovateľa, u ukazovateľa doby obratu je naopak optimálne, aby jeho hodnota bola čo najmenšia. Doba obratu aktív je určená obratom fixného a pracovného kapitálu. Čím je podiel fixných aktív vyšší, tým je hodnota ukazovateľa vyššia. Ďalším faktorom, ktorý má vplyv na hodnotu ukazovateľa, je dynamika tržieb. Výpočet je nasledujúci:

$$\text{Doba obratu aktív (v dňoch)} = \frac{\text{celkové aktíva} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.13)$$

Doba obratu zásob

Tento ukazovateľ charakterizuje úroveň bežného prevádzkového riadenia. Udáva počet dní, počas ktorých sú zásoby viazané v podniku do doby ich spotreby (u zásob surovín a materiálu) alebo do doby ich predaja (u zásob vlastnej výroby). Indikátorom likvidity je i u zásob hotových výrobkov, pretože udáva počet dní, za ktoré sa tieto zásoby premenia na pohľadávky alebo na hotovosť.

Je vhodné udržiavať dobu obratu zásob na technicky a ekonomicky zdôvodnenej výške, pričom je opäť ideálne znižovanie jeho hodnoty v jednotlivých obdobiach. Medzi optimálnou veľkosťou zásob a rýchlosťou obratu zásob musí opäť existovať určitý vzťah, aby zásoby zaisťovali plynulú výrobu a podnik bol schopný plynulo reagovať na dopyt. Na jeho hodnotu majú vplyv najmä zmeny v dynamike produkcie. Základný vzťah je:

$$\text{Doba obratu zásob (v dňoch)} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.14)$$

Existuje i modifikácia tohto ukazovateľa, kedy v menovateli vystupujú priemerné denné náklady.

Doba obratu pohľadávok

Ukazovateľ doby obratu pohľadávok vypovedá o stratégii riadenia pohľadávok a je dôležitý z hľadiska plánovania peňažných tokov. Meria, koľko uplynie dní, počas ktorých je inkaso peňazí za tržby zadržané vo forme pohľadávok. Podnik teda po túto dobu musí čakať na inkaso platieb za už prevedené tržby za svoje výrobky alebo služby. Čím vyššia je jeho hodnota, tým dlhšie poskytuje podnik svojim obchodným partnerom obchodný úver, čo zvyšuje podniku riziko dočasnej straty likvidity, prípadne môže vyvolať potrebu využiť preklenovací bankový úver. Vzhľadom k tomu, že podnik má záujem o čo najkratšiu dobu inkasa pohľadávok, vypovedá ukazovateľ o platobnej disciplíne odberateľov. V prípade, že ukazovateľ trvale prekračuje doby splatnosti, je nutné preskúmať platobnú kázeň odberateľov.

$$Doba\ obratu\ pohľadávok\ (v\ dňoch) = \frac{pohľadávky \cdot 360}{tržby} \quad (2.15)$$

Doba obratu záväzkov

Ukazovateľ kvantifikuje dobu trvania úhrady záväzku od okamihu jeho vzniku, udáva počet dní, počas ktorých zostávajú krátkodobé záväzky neuhradené a podnik využíva bezplatný obchodný úver. Doba obratu záväzkov predstavuje vlastnú platobnú kázeň a je užitočné ju porovnávať s platobnou kázňou odberateľov, ktorú posudzujeme pomocou doby obratu pohľadávok. Vlastnú platobnú kázeň stanovíme pomocou vzťahu:

$$Doba\ obratu\ záväzkov\ (v\ dňoch) = \frac{záväzky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.16)$$

2.2.1.4 Ukazovatele finančnej stability a zadlženosti

Finančná stabilita podniku je charakterizovaná štruktúrou zdrojov financovania. Je možné ju hodnotiť na základe analýzy vzťahu medzi podnikovými aktívami a zdrojmi ich krytia.

Pojem zadlženosť vyjadruje skutočnosť, že k financovaniu svojich aktív využíva podnik cudzie zdroje, pričom zapojovanie týchto zdrojov do financovania ovplyvňuje výnosnosť kapitálu akcionárov, ale i riziko podnikania. Hlavným motívom pre financovanie potrieb podniku z cudzích zdrojov je najmä jeho relatívne nižšia cena. Práve dosiahnutie optimálneho pomeru vlastných a cudzích zdrojov financovania je dôležitým cieľom finančného riadenia v každom podniku. Ukazovatele zadlženosti sú ovplyvňované štyrmi základnými faktormi. Sú to dane, riziko, typ aktív a stupeň finančnej voľnosti podniku.

Ukazovateľ podielu vlastného kapitálu na aktívach – Equity ratio

Tento ukazovateľ patrí medzi najdôležitejšie ukazovatele založené na porovnaní údajov zo súvahy, ktoré umožňujú hodnotiť rôzne stránky finančnej stability:

$$\text{Podiel vlastného kapitálu na aktívach} = \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{celkové aktíva}} \cdot 100 (\%) \quad (2.17)$$

Jedná sa o ukazovateľ, ktorý charakterizuje dlhodobú finančnú stabilitu. Hovorí, do akej miery je podnik schopný kryť svoj majetok vlastnými zdrojmi a aká vysoká je jeho finančná samostatnosť. Všeobecne by mal byť trend tohto ukazovateľa rastúci, pretože jeho zvyšovanie svedčí o upevňovaní finančnej stability podniku. Je však nutné, aby mal podnik na pamäti, že neúmerná hodnota tohto ukazovateľa môže viesť k poklesu výnosnosti vložených prostriedkov, pretože podnik využíva málo lacnejších zdrojov (cudzie). Ukazovateľ podielu vlastného kapitálu na aktívach je doplnkovým ukazovateľom celkovej zadlženosti a ich súčet tvorí 100 %.

Majetkový koeficient – Equity Multiplier

Ukazovateľ, ktorý hovorí, koľko Sk celkových aktív podniku pripadá na 1 Sk vlastného kapitálu. Vyskytuje sa i pod iným názvom – finančná páka a jeho výpočet je nasledujúci:

$$\text{Finančná páka} = \frac{\text{celkové aktíva}}{\text{vlastný kapitál}} \quad (2.18)$$

Ukazovateľ celkovej zadlženosti

Ukazovateľ celkovej zadlženosti predstavuje podiel celkových záväzkov k celkovým aktívam podniku. Ukazovateľ býva označovaný i ako ukazovateľ veriteľského rizika, pretože meria podiel veriteľov na celkovom kapitále, z ktorého je financovaný majetok podniku. Čím väčšiu hodnotu ukazovateľ dosahuje, tým väčšie je i riziko veriteľov, z čoho vyplýva i to, že zatiaľ čo budú veritelia uprednostňovať nižšiu mieru zadlženia, vlastníci budú preferovať vyššiu mieru zadlženia. Celková zadlženosť podniku má význam najmä pre dlhodobých veriteľov, ako sú napr. komerčné banky.

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{celkové aktíva}} \cdot 100 (\%) \quad (2.19)$$

Celkovú zadlženosť je možné analyticky členiť na dlhodobú a bežnú zadlženosť:

$$\text{Dlhodobá zadlženosť} = \frac{\text{dlhodobý cudzí kapitál}}{\text{celkový aktíva}} \cdot 100 (\%) \quad (2.20)$$

$$\text{Bežná zadlženosť} = \frac{\text{krátkodobý cudzí kapitál}}{\text{celkový aktíva}} \cdot 100 (\%) \quad (2.21)$$

Ukazovateľ zadlženosti vlastného kapitálu

Vypovedacia schopnosť ukazovateľa zadlženosti vlastného kapitálu je obdobná ako ukazovateľa celkovej zadlženosti. Ukazovateľ udáva pomer medzi vlastným a cudzím kapitálom, vypovedá teda o výške dlhu pripadajúceho na 1 Sk vlastného kapitálu. Akceptovateľná zadlženosť vlastných zdrojov závisí na fáze vývoja firmy a postoja vlastníkov k riziku. U stabilných firiem by mala byť v rozpätí 80 – 120 %. Jeho výšku je možné vyjadriť pomocou vzťahu:

$$\text{Zadlženosť vlastného kapitálu} = \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{vlastný kapitál}} \cdot 100 (\%) \quad (2.22)$$

Ukazovateľ úrokového krytia

Tento ukazovateľ udáva, koľkokrát sú úrokové platby kryté výškou prevádzkového zisku, teda koľkokrát je zaistené platenie úrokov.

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \cdot 100 (\%) \quad (2.23)$$

Jeho úlohou je odhaliť nebezpečenstvo, že podnik nebude mať dostatok peňažných prostriedkov na platenie úrokov. Finančná situácia podniku je tým lepšia, čím je ukazovateľ väčší. Ak je hodnota rovná 100 %, znamená to, že podnik si svojou činnosťou zarobí len na platbu úrokov, teda vytvorený zisk je nulový. Hodnota menšia ako 100 % vypovedá o tom, že podnik si nezarobí ani na úroky. V literatúre je možné sa stretnúť s optimálnou hodnotou na úrovni 300 %.

Ukazovateľ úrokového zaťaženia

Ukazovateľ úrokového zaťaženia je prevrátenou hodnotou ukazovateľa úrokového krytia a vyjadruje, akú časť celkového efektu hospodárenia odčerpávajú z podniku úroky.

$$\text{Úrokové zaťaženie} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \cdot 100 (\%) \quad (2.24)$$

Pokiaľ má podnik dlhodobu nízku úrokové zaťaženie, môže si dovoliť zapojiť väčší objem cudzích zdrojov do finančnej štruktúry. Je vhodné ho používať v súvislosti s vývojom rentability a výnosnosti a je nutné brať ohľad na výnosnosť vložených prostriedkov a výšku úrokovej miery.

2.2.1.5 Ukazovatele kapitálového trhu

Využitie týchto ukazovateľov má určité obmedzenie, pretože s týmto druhom ukazovateľov sa pracuje u kapitálových spoločností, ktoré sú kótované na burze cenných papierov. U týchto údajov sa pracuje nielen s údajmi z účtovníctva, ale i údajov kapitálového trhu. Tieto ukazovatele využívajú ako skutoční, tak i potenciálni investori a ďalej i tí, ktorí sa dostávajú do styku s burzovými obchodmi. Ich primárnym záujmom pritom je, či podnik zaisťuje primeranú návratnosť nimi vložených prostriedkov.

Medzi rozhodujúce indikátory, ktoré patria do tejto skupiny, zaraďujeme *dividendový výnos, čistý zisk na akciu, výplatný pomer, ukazovateľ P/E, ukazovateľ BV*, či *účtovnú hodnotu akcie*.

2.2.2 Absolútne ukazovatele

Prevažnú časť vstupných informácií poskytujú účtovné výkazy, ktoré obsahujú údaje - absolútne ukazovatele. Tieto ukazovatele dávajú predstavu o rozmere jednotlivých javov. Podľa toho, či vyjadrujú určitý stav alebo informujú o údajoch za určitý časový interval, môžeme hovoriť o veličinách stavových alebo tokových. Veličiny stavové tvoria obsah výkazu rozvaha, veličiny tokové sú obsiahnuté vo výkaze ziskov a strát a výkaze cash – flow. Vzhľadom k tomu, že absolútny ukazovateľ tvorí základné východisko rozboru, je základným východiskom každej finančnej analýzy spracovanie horizontálnej a vertikálnej analýzy absolútnych ukazovateľov z účtovných výkazov.

2.2.2.1 Horizontálna analýza výkazov

Horizontálna analýza sleduje vývoj zvolenej veličiny finančných výkazov v čase, najčastejšie vo vzťahu k nejakému predchádzajúcemu účtovnému obdobiu. Jednou z možností je percentuálne (relatívne) vyjadrenie pomocou indexu, ktorý má nasledujúci tvar, vid' Kislingerová, Hnilica (2005):

$$I_{\frac{t}{t-1}}^i = \frac{B_i(t) - B_i(t-1)}{B_i(t-1)}, \quad (2.25)$$

kde $I_{\frac{t}{t-1}}^i$ je zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu vyjadrená v percentách, $B_i(t)$ je hodnota položky i v čase t a $B_i(t-1)$ je hodnota danej položky v predchádzajúcom roku.

V prípade, že nie je možné vypočítať index (ak je deliteľ rovný nule), alebo položka bola v predchádzajúcom období veľmi malá a v nasledujúcom období vzrástla, je vhodnejšie použiť ku kvantifikácii zmeny diferencie ako index. Matematický zápis pre tieto zmeny by bol:

$$D_{\frac{t}{t-1}} = B_i(t) - B_i(t-1), \quad (2.26)$$

kde $D_{\frac{t}{t-1}}$ je zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu.

2.2.2.2 Vertikálna analýza výkazov

Vertikálna analýza spočíva v tom, že sa na jednotlivé položky finančných výkazov prihliada v relácii k nejakej inej veličine. Táto analýza slúži k posúdeniu významu dielčích zložiek súhrnného absolútneho ukazovateľa, sleduje teda štruktúru finančného výkazu, ktorá sa vzťahuje k nejakej zmysluplnej veličine, ktorou sú celkové aktíva v prípade vertikálnej analýzy súvahy alebo tržby za vlastné výrobky u vertikálnej analýzy výkazu zisku a straty. Výsledky tejto analýzy nám zdieľujú, koľkými percentami sa skúmaná položka podieľa na zvolenej základnej veličine. Formalizovaný výpočet sa dá vyjadriť vzt'ahom:

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \cdot 100, \quad (2.27)$$

kde P_i je percentuálne vyjadrenie položky B_i k položke $\sum B_i$ a B_i je veľkosť skúmanej položky alebo podpoložky a $\sum B_i$ je suma hodnôt položiek v rámci určitého celku – základná veličina.

2.2.3 Rozdielové ukazovatele

Z absolútnych ukazovateľov je možné určiť vybrané charakteristiky tzv. rozdielových ukazovateľov.

Čistý pracovný kapitál

Čistý pracovný kapitál je možné označiť za jeden z kľúčových rozdielových ukazovateľov, niekedy je tento ukazovateľ označovaný i ako prevádzkový kapitál. Základnou úlohou pracovného kapitálu je umožňovať efektívnu výrobu a predaj. Zásoby spolu s pohľadávkami z obchodného styku a krátkodobým finančným majetkom predstavujú hrubý pracovný kapitál. Rozdiel hrubého pracovného kapitálu a krátkodobých záväzkov z obchodného styku nám udáva čistý pracovný kapitál, ktorý teda predstavuje tú časť obežných aktív, ktorá je financovaná dlhodobými finančnými zdrojmi. Zároveň ho môžeme chápať aj ako prostriedky, ktoré by podniku umožnili v obmedzenom rozsahu pokračovať v jeho činnosti i v prípade, že by bol nútený splatiť časť alebo celú hodnotu záväzkov.

K výpočtu tohto ukazovateľa existujú dva prístupy. Prvý prístup – označovaný aj ako prístup finančných manažérov podniku alebo aj ako čistý pracovný kapitál z pozície aktív, je daný nasledujúcim vzťahom:

$$\check{CPK} = OA - KZ, \quad (2.28)$$

kde \check{CPK} je čistý pracovný kapitál, OA sú obežné aktíva a KZ predstavujú cudzie krátkodobé zdroje.

Druhý prístup je označovaný aj ako prístup vlastníka podniku alebo aj ako čistý pracovný kapitál z pozície pasív. Základná rovnica pre výpočet podľa tohto prístupu:

$$\check{CPK} = VK + DZ - SA, \quad (2.29)$$

kde VK je vlastný kapitál, DZ je cudzí dlhodobý kapitál a SA sú stále aktíva.

Veľkosť čistého pracovného kapitálu je ovplyvňovaná mnohými faktormi, ktoré môže podnik ovplyvniť, ale i skutočnosťami, na ktoré podnik naopak vplyv nemá. K najvýznamnejším faktorom, ktoré môže podnik ovplyvniť, patria najmä ukazovatele aktivity – doba obratu zásob či doba obratu pohľadávok. Konkurencia, podmienky a stabilita

na trhu alebo legislatíva patria k tým, na ktoré podnik naopak vplyv nemá. K analýze situácie podniku je potrebné sledovať pohyb v jednotlivých položkách, tj. sledovať vývoj kvality pracovného kapitálu. Pri analýze zmeny tohto ukazovateľa sa vychádza z rozdielu stavu na začiatku a na konci daného časového intervalu.

Každý podnik potrebuje čistý pracovný kapitál k tomu, aby bola zaistená potrebná miera likvidity. Riadenie pracovného kapitálu má dve základné úlohy a to určenie optimálnej výšky každej položky obežných aktív a ich celkovej sumy, ale i optimálny spôsob financovania obežných aktív.

Okrem tohto ukazovateľa patrí k rozdielovým ukazovateľom i *ukazovateľ čistého peňažného majetku*, ktorý predstavuje rozdiel pohotových peňažných prostriedkov a okamžite splatných záväzkov. Ďalším je *peňažne pohľadávkový finančný fond*, u ktorého vylučujeme z obežných aktív zásoby, prípadne i nelikvidné pohľadávky. Jeho hodnota je súčtom krátkodobých pohľadávok a pohotových peňažných prostriedkov, od ktorých je následne odčítaná hodnota okamžite splatných záväzkov.

2.2.4 Pyramídová sústava pomerových ukazovateľov

Pyramídové sústavy sú určené pre postupný rozklad syntetického ukazovateľa, ktorého výber je podriadený účelu analýzy. Podstatou tejto sústavy ukazovateľov je to, že vždy jeden ukazovateľ je zvolený ako najdôležitejší a jeho postupný rozklad na dielčie ukazovatele potom slúži k tomu, aby identifikovala a kvantifikovala dielčie činitele, ktoré majú vplyv na zvolený vrcholový ukazovateľ. Metodika pyramídového rozkladu umožňuje odhaliť vzájomné väzby a vzťahy medzi jednotlivými dielčimi ukazovateľmi. V pyramíde má preto každý ukazovateľ svoje miesto, ktoré vyplýva jednak z vlastnej logiky rozkladu, jednak z charakteru matematických a štatistických väzieb. Na základe zistených výsledkov je možné potom navrhnúť a pristúpiť k opatreniam, ktoré vedú k zlepšeniu zisteného stavu.

Predpokladom použitia pyramídovej sústavy ukazovateľov je jej správna konštrukcia. Vhodná konštrukcia umožňuje hodnotiť ako minulé, tak i súčasnú a budúcu výkonnosť podniku. Musí odrážať súvislosti jednotlivých aspektov firemnej výkonnosti, zároveň postihovať všetky aspekty a poskytovať o týchto aspektoch ovplyvňujúcich vrcholový ukazovateľ informácie. Pre analýzu príčin odchýliek kľúčových syntetických ukazovateľov finančnej výkonnosti je možné použiť rozklad rôznych ukazovateľov, ako napr. ukazovateľ ROE, ROA či EVA. Príkladom rozkladu syntetických ukazovateľov na ukazovatele dielčie alebo príčinné je Du Pontova analýza.

Pyramídové sústavy je vhodné zobrazovať graficky, pretože v tejto forme je sústava priehľadnejšia a umožňuje lepšiu orientáciu vo vzájomných závislostiach ukazovateľov.

Pre analýzu rentability vlastného kapitálu ROE je možné použiť tento rozklad, vid' Dluhošová (2006):

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \underbrace{\frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T}}_{\text{čistá zisková marža}} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK} \quad (2.30)$$

čistá zisková marža

kde EAT je čistý zisk, VK je vlastný kapitál, EBT je zisk pred zdanením, $EBIT$ je prevádzkový zisk, T sú tržby, A sú aktíva.

Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu je možné rozložiť na súčin piatich dielčích ukazovateľov a to na:

- daňovú redukciu zisku – $\frac{EAT}{EBT}$,
- úrokovú redukciu zisku – $\frac{EBT}{EBIT}$,
- prevádzkovú rentabilitu (prevádzková zisková marža) – $\frac{EBIT}{T}$,
- obrat aktív – $\frac{T}{A}$,
- finančnú páku – $\frac{A}{VK}$.

Z uvedeného rozkladu je vidieť, že na vývoj ukazovateľa rentability vlastného kapitálu teda pôsobí to, akú veľkú časť zo zisku odčerpá splnenie daňovej povinnosti, splácanie úrokového bremena spojeného so stupňom zadlženosti podniku, rentabilita tržieb a taktiež ako efektívne využíva podnik svoj majetok. Z tohto vzťahu je taktiež zjavná súvislosť medzi ROE a zadlženosťou podniku. Zvýšenie zadlženosti podniku má kladný vplyv na ROE len vtedy, ak podnik dokáže každú ďalšiu korunu zhodnotiť viac, ako je úroková sadzba dlhu.

Zlepšenie ROE je teda možné dosiahnuť rastom rentability tržieb, ale i urýchlením obratu majetku podniku a odvážnejším zapojením cudzích zdrojov do financovania podniku.

2.2.4.1 Metódy kvantifikácie vplyvu determinujúcich činiteľov

Výber metódy použitej na vysvetlenie odchýlky ukazovateľa závisí od toho, ako je analytický model skonštruovaný a to najmä od väzieb, ktoré existujú medzi ukazovateľom, ktorého odchýlku analyzujeme a ukazovateľmi, o ktorých predpokladáme, že odchýlku spôsobili.

Príčinnú súvislosť medzi vrcholovým ukazovateľom x a dielčimi ukazovateľmi a_i je možné zachytiť pomocou funkcie $x = f(a_1, a_2, \dots, a_n)$, ktorá umožňuje kvantifikovať vplyvy dielčích ukazovateľov, ako príčinných faktorov, na vrcholový ukazovateľ.

Odchýlku vrcholového ukazovateľa je možné postihnúť ako súčet vplyvov vybraných dielčích ukazovateľov ako:

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{ai}, \quad (2.31)$$

kde x je analyzovaný ukazovateľ, Δy_x je prírastok vplyvu analyzovaného ukazovateľa, ai je dielči vysvetľujúci ukazovateľ, Δx_{ai} je vplyv dielčieho ukazovateľa ai na analyzovaný ukazovateľ x . Zároveň je možné analyzovať ako absolútnu odchýlku $\Delta x = x_a - x_0$ alebo ako relatívnu odchýlku $\Delta x = \frac{(x_1 - x_0)}{x_0}$.

V sústavách sa vyskytujú aditívne, multiplikatívne, kombinované a sporadicky sa vyskytujú i exponenciálne väzby.

Aditívne väzby, pokiaľ $x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n$ a celková zmena je rozdelená podľa pomeru zmeny ukazovateľa na celkovej zmene ukazovateľov - $\Delta x_{ai} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x$.

Multiplikatívne väzby

Pri multiplikatívnych väzbách je vyčíslenie vplyvu zmeny činiteľov komplikovanejšia, pričom $x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n$.

Podľa toho, ako je multiplikatívna väzba riešená, sa rozlišujú štyri metódy, vid' Zalai a kol. (2008):

- **metóda reťazového dosadzovania,**
- **logaritmická metóda,**
- **funkcionálna metóda,**
- **integrálna metóda.**

Metóda reťazového dosadzovania

Metóda reťazového dosadzovania je založená na predpoklade, že sa mení jeden činiteľ, pričom ostatné zostávajú nezmenené. Nevýhodou je, že sa nemôže zameniť poradie činiteľov.

Zmeny jednotlivých činiteľov je možné kvantifikovať podľa nasledujúcich vzťahov:

$$\Delta x_a = \Delta a \cdot b_0 \cdot c_0, \Delta x_b = a_1 \cdot \Delta b \cdot c_0, \Delta x_c = a_1 \cdot b_1 \cdot \Delta c. \quad (2.32)$$

Multiplikatívna väzba pre logaritmickú metódu

U logaritmickej metódy dochádza k rozdeleniu vplyvov bezo zvyšku. Základným vzťahom je vzťah 1.34 pre vyčíslenie odchýlky vrcholového ukazovateľa ako súčtu vplyvov dielčích ukazovateľov $\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{ai}$.

Odvodenie vyčíslenia vplyvov vychádza z vyjadrenia indexov ukazovateľov, viď Zmeškal a kol. (2004):

$$I_x = \frac{x_1}{x_2} = \frac{a_{1,1}}{a_{1,0}} \cdot \frac{a_{2,1}}{a_{2,0}} \cdot \dots \cdot \frac{a_{n,1}}{a_{n,0}} = I_{a_1} \cdot I_{a_2} \dots I_{a_n} = \sum_i I_{a_i}. \quad (2.33)$$

Po úpravách a zlogaritmovaní sa dostávame k vzťahu:

$$\sum_i \Delta x_{ai} = \frac{\sum_i \ln I_{ai}}{\ln I_x} \cdot \Delta x. \quad (2.34)$$

Z tejto rovnice je jasné, že vplyvy jednotlivých dielčích ukazovateľov je možné vyjadriť vzťahom $\Delta x_{ai} = \frac{\ln I_{ai}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x$ a je vidieť, že u tejto metódy sa pracuje so spojitým výnosom, pretože logaritmus indexu vyjadruje spojitý výnos.

Logaritmickú metódu je možné použiť iba v prípade kladných indexov, vzhľadom k tomu je k analýze dielčích vplyvov vhodnejšia funkcionálna metóda, ktorá bude následne charakterizovaná.

Multiplikatívna väzba pre funkcionálnu metódu

Oproti logaritmickej metóde sa u funkcionálnej metódy pracuje s diskretnými výnosmi. Obdobne ako u logaritmickej metódy je zohľadnená súčasná zmena všetkých

analyzovaných ukazovateľov zároveň a rozklad je prevedený bezo zvyšku. Funkcionálna metóda navyiac eliminuje problém so zápornými indexmi.

Pre súčin troch dielčích ukazovateľov je možné odvodiť vyčíslenie vplyvov nasledujúco, viď Zmeškal a kol. (2004):

$$\Delta y_x = \frac{(x_1 - x_0)}{x_0} \cdot \Delta y_x = x_0 \cdot \left(\frac{a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot a_{3,1}}{a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0}} - 1 \right) \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}. \quad (2.35)$$

Po dosadení za $a_{j,1} = a_{j,0} + \Delta a_j$ a po následných čiastočných úpravách, použití vzťahov pre diskkrétne výnosy $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$ a $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$ a opätovných úpravách sa dostávame k vzťahu:

$$\begin{aligned} \Delta y_x &= R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2, a_3} \right) \cdot \Delta y_x + \\ &+ \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1, a_3} \right) \cdot \Delta y_x + \\ &+ \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1, a_2} \right) \cdot \Delta y_x = \\ &= \Delta x_{a_1} + \Delta x_{a_2} + \Delta x_{a_3}. \end{aligned} \quad (2.36)$$

Z predchádzajúceho vzťahu je patrný vplyv jednotlivých činiteľov, ktorý je:

$$\Delta x_{a_1} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2, a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \quad (2.37)$$

$$\Delta x_{a_2} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1, a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \quad (2.38)$$

$$\Delta x_{a_3} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1, a_2} \right) \cdot \Delta y_x. \quad (2.39)$$

V prípade súčinu dvoch dielčích ukazovateľov $x = a_1 \cdot a_2$ sú vplyvy vyjadrené ako:

$$\Delta x_{a_1} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x, \quad (2.40)$$

$$\Delta x_{a_2} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} \right) \cdot \Delta y_x, \quad (2.41)$$

Integrálna metóda

Na kvantifikáciu vplyvu determinujúcich činiteľov pri komplikovanejších väzbách medzi analyzovaným ukazovateľom a ovplyvňujúcimi činiteľmi je možné použiť integrálnu metódu. Pri bežných analýzach na úrovni podniku sa vyskytuje zriedkavo, vid' Zalai a kol. (2008).

2.2.5 Súhrnné modely pre meranie finančnej výkonnosti

Pre hodnotenie finančnej výkonnosti podniku sa okrem jednotlivých skupín pomerových ukazovateľov používajú i tzv. súhrnné indexy alebo súhrnné modely hodnotenia finančnej úrovne podniku. Jedná sa o špecifické metódy vo finančných analýzach, ktorých cieľom je jedným číslom vyjadriť finančne-ekonomickú situáciu a výkonnosť podniku. Dôvodom vzniku týchto modelov bola snaha o včasné rozpoznanie príčin nestability podnikov, ktoré môžu signalizovať ich úpadok. Východiskom pre tvorbu modelu je predpoklad, že už v minulosti dochádzalo k určitým anomáliám vo vývoji, ktorý je špecifický pre upadajúce podniky.

Súhrnné modely používané pre meranie výkonnosti podnikov sa obecné rozdeľujú do dvoch skupín:

- **jednorozmerné ukazovatele** – Beaverov test alebo Edmisterova analýza,
- **viacrozmerné ukazovatele** – Altmanov test, Tamariho index rizika, Tafflerov ukazovateľ či Index IN.

Nevýhodou jednorozmerných modelov je, že podľa rôznych ukazovateľov môže byť ten istý podnikateľský subjekt zaradovaný výhľadovo medzi problémové či bezproblémové podniky. Tento nedostatok sa snažia riešiť viacrozmerné ukazovatele, ktoré zahŕňajú viac pomerových finančných ukazovateľov či iných elementárnych charakteristík finančného stavu.

Ukazovatele, ktoré majú výrazne rozdielnú hodnotu v prosperujúcich a neprosperujúcich podnikoch, pričom sú tieto rozdiely stabilné, majú dobrú rozlišovaciu schopnosť. V prípade, že chceme previesť prognózu budúceho vývoja podnikov na základe viacerých finančných ukazovateľov, ktorých rozlišovacia schopnosť je dobrá, je potrebné ich výpoved' integrovať. Pre integráciu je možné použiť niektorú z nasledujúcich metód, vid' Zalai a kol. (2008):

- **metódy bodového hodnotenia,**

- matematicko-štatistické metódy,
- neurónové siete .

V diplomovej práci bude pozornosť venovaná metódam bodového hodnotenia a matematicko-štatistickým metódam.

2.2.5.1 Metódy bodového hodnotenia

Pre metódy bodového hodnotenia je charakteristické, že hodnoty zvolených finančných ukazovateľov sa pomocou určitých bodových stupníc transformujú na body. Finančný vývoj firmy sa následne predikuje na základe jednoduchého, resp. váženého súčtu bodov.

Kralickov Quick-test

Model pracuje so štyrmi ukazovateľmi, ktorým sa priraduje bodové hodnotenie od 0 do 5 bodov. Prvé dva ukazovatele hodnotia finančnú stabilitu a ďalšie dva rentabilitu. Najskôr sú jednotlivým ukazovateľom pridelené body podľa dosiahnutej hodnoty ukazovateľa. Tieto hodnoty a im odpovedajúce body uvádza nasledujúca tabuľka (Tab. 2.1). Súhrnné hodnotenie celkovej situácie podniku je určené pomocou kritéria váženého priemeru finančnej stability podniku a výnosovej situácie podniku, viď Holečková (2008).

Tab. 2.1 Kralickov Quick-test

Ukazovateľ	Konštrukcia ukazovateľa	Interval hodnoty	Počet bodov
R1	$\frac{\text{Vlastný kapitál}}{\text{Aktíva}}$	0,3 a viac	4
		0,2 – 0,3	3
		0,1 – 0,2	2
		0,0 – 0,1	1
		0,0 a menej	0
R2	$\frac{\text{Dlhy celkom} - \text{krátkodobý finančný majetok}}{\text{Nezdanený cash} - \text{flow}}$	3 a menej	4
		3 až 5	3
		5 až 12	2
		12 až 30	1
		30 a viac	0
R3	$\frac{\text{Zisk pred úrokmi a zdanením}}{\text{Aktíva}}$	0,15 a viac	4
		0,12 až 0,15	3
		0,08 až 0,12	2
		0,00 až 0,08	1
		0,00 a menej	0
R4	$\frac{\text{Nezdanený cash} - \text{flow}}{\text{Prevádzkové výnosy}}$	0,1 a viac	4
		0,08 až 0,1	3
		0,05 až 0,08	2
		0,00 až 0,05	1
		0,00 a menej	0

Nezdanený cash–flow predstavuje súčet zisku po zdanení + daň z príjmu + odpisy.

Finančná stabilita podniku je hodnotená ako $FS = \frac{R1+R2}{2}$, **výnosová situácia podniku** je hodnotená ako $VS = \frac{R3+R4}{2}$ a **celková situácia podniku** je súhrnne hodnotená $CS = \frac{FS+VS}{2}$.

Pokiaľ činí kritérium hodnotenia 3 a viac bodov, podnik je považovaný za veľmi dobrý. Pokiaľ dosahuje hodnota 1 a menej, podnik sa nachádza v zlej finančnej situácii.

2.2.5.2 Matematicko-štatistické metódy

Dôležitou prednosťou týchto metód je, že závery, ktoré získame ich prevedením, nie sú ovplyvnené subjektívnymi názormi a skúsenosťami expertov, ale sú exaktné.

K týmto metódam patrí :

- jednorozmerná diskriminačná analýza (napr. Beaverova jednorozmerná diskriminačná analýza),
- dvojrozmerná diskriminačná analýza,
- viacrozmerná diskriminačná analýza (napr. Altmanov model, Beermanova diskriminačná analýza).

Altmanov model

Patrí k najznámejším bankrotným modelom, nazýva sa i ako *Altmanovo Z-skóre*. Vznikol v roku 1968 na základe viacnásobnej diskriminačnej analýzy. Altmanov pôvodný súbor tvorilo 66 výrobných podnikov, ktoré sa členili na podniky neprosperujúce a prosperujúce. Z pôvodných 22 pomerových ukazovateľov bolo pomocou viacnásobnej diskriminačnej analýzy vybraných 5 ukazovateľov s najlepšou rozlišovacou schopnosťou medzi obidvoma súbormi podnikov, pričom boli jednotlivým ukazovateľom pridelené váhy a boli stanovené hraničné hodnoty.

Altmanov model sa líši pre spoločnosti, ktoré sú obchodované na kapitálovom trhu a pre ostatné spoločnosti, ktoré neemitujú akcie verejne obchodovateľné na trhu, pričom môžeme odlišnosť modelov spatriť predovšetkým vo váhach jednotlivých ukazovateľov. Pre spoločnosti, ktoré nie sú obchodované na trhu, je platná verzia modelu:

$$Z = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,420 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5, \quad (2.42)$$

kde X_1 je čistý prevádzkový kapitál/aktíva, X_2 je nerozdelený zisk/aktíva, X_3 je zisk pred úrokmi a daňami/aktíva, X_4 je tržná hodnota vlastného kapitálu/dlhy celkom a X_5 sú

tržby/aktíva. U pomerového ukazovateľa X_4 sa pri výpočtoch niekedy z dôvodu nedostupnosti dát dosadzuje účtovná hodnota vlastného kapitálu zo súvahy namiesto tržnej hodnoty vlastného kapitálu.

Z-skóre u podnikov s minimálnou pravdepodobnosťou bankrotu je väčšie ako 2,90, u podnikov s vysokou pravdepodobnosťou bankrotu je Z-skóre menšie ako 1,20. Podniky, ktoré sa nachádzajú v tzv. šedej zóne nevyhranených výsledkov, majú Z-skóre v rozpätí 1,20 až 2,90.

Beermanova diskriminačná analýza

Výsledky Beermanovej analýzy boli publikované v roku 1976 v Nemecku. Východiskom jeho výskumu bolo 21 akciových spoločností, ktoré sa v rokoch 1966 – 1971 zaradili k insolventným podnikom.

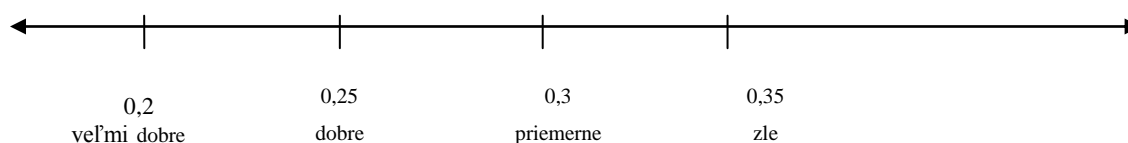
Základom Beermanovej analýzy je 10 ukazovateľov, ktorých rozlišovacia schopnosť bola overená na základe jednorozmernej a neskôr i viacrozmernej analýzy a následne boli ukazovatele spojené do lineárnej funkcie, vid' Zalai a kol. (2008):

$$Df = 0,217 \cdot X_1 + (-0,063) \cdot X_2 + 0,012 \cdot X_3 + 0,077 \cdot X_4 + (-0,105) \cdot X_5 + (-0,813) \cdot X_6 + 0,165 \cdot X_7 + 0,061 \cdot X_8 + 0,268 \cdot X_9 + 0,124 \cdot X_{10} , \quad (2.43)$$

kde X_1 je odpisy DHM/počiatočný stav DHM + prírastok, X_2 je cash flow/záväzky, X_3 je prírastok DHM/odpisy DHM, X_4 je záväzky/celkové aktíva, X_5 je zisk pred zdanením/obrat (tržby), X_6 je zisk pred zdanením/celkové aktíva, X_7 je záväzky voči bankám/záväzky, X_8 je obrat (tržby)/celkové aktíva, X_9 je zásoby/obrat (tržby) a X_{10} je zisk pred zdanením/záväzky.

Deliacou hodnotou, ktorá rozlišuje prosperujúce a neprosperujúce podniky, je hodnota 0,3. Čím je hodnota funkcie nižšia, tým je situácia lepšia. Hodnotenie je nasledujúce:

Obr. 1.1 Hodnotenie u Beermanovej diskriminačnej analýzy



Index bonity

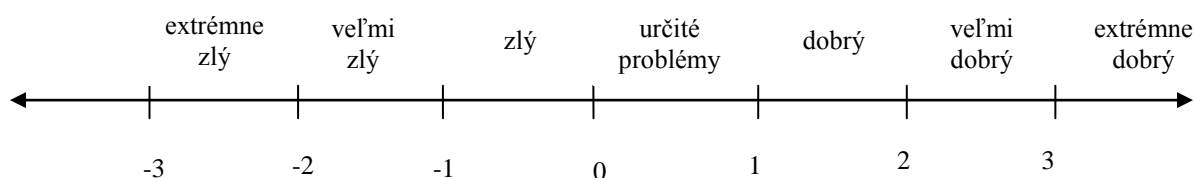
Jedná sa o metódu, ktorá pracuje so 6 ukazovateľmi a je veľmi využívaná najmä v nemecky hovoriacich krajinách. Táto metóda je vyústením tzv. zjednodušenej metódy (Vereinfachte Methode) do diskriminačnej funkcie, vid' Zalai a kol. (2008):

$$B = 1,5 \cdot X_1 + 0,08 \cdot X_2 + 10 \cdot X_3 + 5 \cdot X_4 + 0,3 \cdot X_5 + 0,1 \cdot X_6, \quad (2.44)$$

kde X_1 je cash flow/cudzí kapitál, X_2 je celkový kapitál/cudzí kapitál, X_3 je zisk pred zdanením/celkový kapitál, X_4 je zisk pred zdanením/celkové výkony, X_5 je zásoby/celkové aktíva a X_6 je celkové výkony/celkový kapitál.

Čím je hodnota indexu väčšia, tým je finančná a ekonomická situácia podniku lepšia.

Obr. 1.1 Hodnotenie podľa indexu bonity



2.3 Moderné prístupy k meraniu finančnej výkonnosti

V poslednom desaťročí ovplyvňujú podnikové prostredie a jeho chovanie silné globalizačné trendy, akcelerácia vedeckotechnických poznatkov, zostrovanie konkurencie, liberalizácia a otváranie nových trhov či reštrukturalizácie v podobe fúzií a akvizícií. Do popredia sa dostáva posun vrcholového ukazovateľa pre meranie výkonnosti v smere maximalizácie hodnoty pre vlastníkov. Práve prepojenie cieľov akcionárov s cieľmi a rozhodovaním managementu podniku tak, aby toto prepojenie ústilo v konečnom dôsledku v maximalizáciu tvorby hodnoty pre vlastníkov, je ťažiskom teórie riadenia hodnoty, teda hodnotovo orientovaného riadenia, ktoré vzniklo v 90. rokoch v USA. Nejde len o to, aby podnik vytvoril určitý objem zisku, ale aby platilo, že výnosnosť investovaného kapitálu vlastníckmi je väčšia ako alternatívny náklad na kapitál.

Vzhľadom k tomu, že základným „stavebným kameňom“ hodnotového riadenia je správne meranie výkonnosti podniku z pohľadu jeho schopnosti vytvárať hodnotu pre vlastníkov, doteraz užívané tradičné finančné nástroje nepredstavujú účinný nástroj, ako odpovedajúcim spôsobom identifikovať, určiť veľkosť a efektívne riadiť hodnotu. Hlavnými

nedostatkami tradičných ukazovateľov je ich skreslenie účtovnými konvenciami, nezohľadňovanie časovej hodnoty peňazí a to, že neberú do úvahy skutočné náklady kapitálu a riziko. Nestačí, že podnik vykazuje kladný výsledok hospodárenia. Je potrebné, aby tento vykazovaný výsledok hospodárenia odpovedal očakávaniu akcionárov predovšetkým s ohľadom na riziko.

Systém hodnotovo orientovaného riadenia je postavený na modifikovaných finančných ukazovateľoch, ktoré umožňujú lepšie identifikovať procesy a činnosti skutočne a dlhodobu zvyšujúce hodnotu pre akcionárov a celkovú hodnotu podniku. Základnými spoločnými znakmi týchto hodnotových kritérií pre meranie výkonnosti podnikov je:

- zavedenie tzv. oportunitných nákladov či nákladov ušlej príležitosti do merania výkonnosti, ktoré vstupujú v podobe ceny, resp. nákladov kapitálu,
- práca s prevádzkovým hospodárskym výsledkom.

Hodnotové ukazovatele tvoria relatívne novú skupinu ukazovateľov vychádzajúcich z mikroekonomickej teórie, konkrétne z kategórie ekonomický zisk alebo tiež nadzisk. Rozdiel ekonomického a účtovného zisku spočíva v tom, že ekonomický zisk je rozdielom medzi výnosmi a ekonomickými nákladmi, ktoré zahŕňajú okrem účtovných nákladov i náklady ušlej príležitosti.

Medzi najrozšírenejšie hodnotové ukazovatele patrí *Economic Value Added – EVA (Ekonomická pridaná hodnota)*, *Market Value Added – MVA (Tržne pridaná hodnota)*, *Cash Flow Return on Investment Capital – CFROI*, *Return on Net Assets (RONA)* a *Cash Return on Gross Assets – CROGA*.

2.3.1 Ekonomická pridaná hodnota – EVA

EVA – Economic Value Added je meradlom výkonnosti podniku, ktoré bolo vytvorené s cieľom motivovať managerov k orientácii na rast hodnoty pre akcionárov v súvislosti s rozvojom hodnotovo orientovaného riadenia. Koncepcia ekonomickej pridanej hodnoty je produktom konzultačnej firmy Stern, Steward & Co., ktorá popularizovala tento prístup v USA, kde sa začal v 90. rokoch 20. storočia implementovať do rady firiem.

Všeobecný koncept ukazovateľa EVA vyjadruje teda ekonomický zisk – nadzisk podniku a teda rozdiel zisku a nákladov na kapitál, ktoré predstavujú minimálnu mieru výnosnosti kapitálu. EVA vychádza zo základného pravidla, že podnik musí vyprodukovať minimálne toľko, koľko činia náklady kapitálu z investovaných prostriedkov. Do úvahy sú brané nielen náklady na cudzí kapitál, ale počíta sa i s cenou kapitálu vlastného. Tak ako

veritelia majú nárok na výplatu svojich úrokov, tak i akcionári požadujú vyplatenie adekvátnej miery návratnosti vložených prostriedkov, ktorá by kompenzovala podstúpené riziko.

2.3.1.1 Výpočet EVA

Konkrétny prepočet ukazovateľa EVA je determinovaný dostupnosťou dát či spôsobom stanovenia nákladov kapitálu. Ďalej záleží prepočet ukazovateľa na tom, či je cieľom stanoviť jeho absolútnu alebo relatívnu hodnotu.

Základná konštrukcia ukazovateľa EVA sa opiera o tri kľúčové hodnoty:

- hodnota čistého prevádzkového zisku po zdanení (NOPAT – net operating profit after taxes),
- hodnota celkového investovaného kapitálu (C – capital),
- celkové náklady kapitálu (WACC – weighted average cost of capital).

Základný vzorec, kedy je EVA počítaná na základe prevádzkového zisku, je možné zapísať:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C. \quad (2.45)$$

Ďalším spôsobom výpočtu je vyjadrenie EVA pomocou tzv. hodnotového rozpätia (value spread), ktoré predstavuje tzv. ekonomickú rentabilitu, ktorá je daná rozdielom dosiahnutej rentability a nákladmi na kapitál:

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.46)$$

kde ROC je výnosnosť investovaného kapitálu.

Existuje aj iné vyjadrenie ekonomickej pridanej hodnoty a to pomocou zúženého hodnotového rozpätia, niekedy označovaná aj ako EVA-Equity:

$$EVA = (ROE - R_e) \cdot VK, \quad (2.47)$$

pričom vzťah pre výpočet EVA obsahuje výnosnosť vlastného kapitálu (ROE), vlastný kapitál (VK) a náklady vlastného kapitálu (R_e). Pre vlastníka je žiaduce, aby bol rozdiel ROE a R_e bol čo najväčší, minimálne by mal byť kladný.

Ukazovateľ EVA je možné vyčísliť i na základe relatívneho hodnotového rozpätia:

$$\frac{EVA}{VK} = (ROE - R_e). \quad (2.48)$$

Ak je EVA kladná, bola vytvorená nová hodnota – znamená to, že výnosy podniku pokryli odmeny investorov (vlastníkov a veriteľov) za podstúpené riziko a ešte zostalo pre vlastníkov niečo navyše. Ak je záporná, dochádza k úbytku hodnoty – výnosy podniku nestačia na pokrytie primeranej odmeny za riziko investorov, ak by sa nič nezmenilo, bude platiť, že čím ďalej bude takýto podnik fungovať, tým sa bude hodnota tohto podniku znižovať a racionálni investori stratia záujem do takéhoto podniku investovať a podnik zanikne.

Medzi hlavné možnosti ako zvýšiť ukazovateľ EVA patrí:

- zvýšenie efektívnosti hospodárenia (zníženie nákladov), a tým zvýšenie zisku,
- zvýšenie tržieb, pričom je vhodné investovať len vtedy, keď nová investícia prinesie viac ako činia náklady na použitý kapitál),
- zníženie kapitálu z neefektívnych činností firmy (odpredanie nepotrebného majetku),
- riadenie podnikateľského a finančného rizika, a tým aj nákladov na kapitál.

Výpočet ekonomickej pridanej hodnoty v diplomovej práci bude prevedený na báze zúženého hodnotového rozpätia (vzťah 2.47). K stanoveniu zúženého hodnotového rozpätia je nutné určiť náklady kapitálu, hodnota ROE je známa z analýzy pomerových ukazovateľov a hodnota vlastného kapitálu zo súvahy spoločnosti (viď Príloha 3).

2.3.1.2 Určovanie nákladu kapitálu

Určenie sadzby nákladov kapitálu je jedným z kľúčových problémov, pretože táto veličina výrazne ovplyvňuje úroveň ukazovateľa EVA, ktorý je na ňu citlivý.

Náklady na kapitál predstavujú minimálnu mieru výnosnosti kapitálu, ktorého musí byť podnikom dosahované, aby nedošlo k poklesu hodnoty bohatstva pre investorov.

Náklady celkového kapitálu – WACC

Predmetom záujmu pre výpočet EVA sú priemerné vážené náklady kapitálu WACC (Weighted Average Cost of Capital), ktoré je možné vypočítať ako kombináciu nákladov rôznych foriem kapitálu:

$$WACC = \frac{R_d \cdot (1-t) \cdot D + R_e \cdot VK}{C}, \quad (2.49)$$

kde R_d sú náklady na úročený cudzí kapitál, R_e sú náklady na vlastný kapitál, D je výška úročeného cudzieho kapitálu, VK je výška vlastného kapitálu, t je daňová sadzba z príjmu právnických osôb a C je celkový investovaný kapitál ($D + VK$).

Pre stanovenie nákladov kapitálu v ekonomike s nedokonalým kapitálovým trhom a krátkou dobou fungovania tržnej ekonomiky, kde nie je možné všeobecne použiť model CAPM alebo arbitrážny model, sa využívajú *stavebnicové modely*.

Náklady celkového kapitálu nezadlženej firmy $WACC_U$ sa stavebnicovou metódou stanovujú podľa nasledujúceho vzťahu, vid' Dluhošová (2006):

$$WACC_U = R_F + R_{podnikateľské} + R_{finstab} + R_{LA}, \quad (2.50)$$

kde R_F je bezriziková úroková miera, R_{LA} je riziková prirážka za veľkosť podniku, $R_{podnikateľské}$ je riziková prirážka za obchodné podnikateľské riziko a $R_{finstab}$ je riziková prirážka za riziko vyplývajúce z finančnej stability.

Na základe stanovenia nákladov celkového kapitálu nezadlženého podniku sú následne určené náklady zadlženého podniku:

$$WACC = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{Dlhý}{Aktíva} \cdot t\right), \quad (2.51)$$

Náklady celkového kapitálu nezadlženej firmy $WACC_U$ sa budú meniť so zmenou rizikových prirážok, teda produkčnej sily, likvidity, veľkosti podniku a finančnej stability. Prepočet jednotlivých rizikových prirážok je nasledujúci:

Prepočet rizikovej prirážky R_{LA}

Ak sú $UZ > 3$ mld. Kč, tak je $R_{LA} = 0,00 \%$, ak sú $UZ < 100$ mil. Kč, potom je $R_{LA} = 5 \%$. V prípade, že sú $UZ > 100$ mil. Kč a súčasne sú $UZ < 3$ mld. Kč, riziková prirážka je vypočítaná na základe vzťahu $R_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2$.

Prepočet rizikovej prirážky $R_{podnikateľské}$

Riziková prirážka charakterizujúca produkčnú silu podniku je závislá na rentabilite aktív ($\frac{EBIT}{A}$), ktorá sa porovnáva s ukazovateľom $X1$, ktorý vyjadruje nahradzovanie úplatného

cudzieho kapitálu kapitálom vlastným a je definovaný ako $X1 = \frac{(VK+BU+O)}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{O}$.

Ak je $\frac{EBIT}{A} > X1$, tak činí $R_{podnikateľské} = 0,00 \%$. Ak je $\frac{EBIT}{A} < 0$, potom sa $R_{podnikateľské}$ rovná $10,00 \%$. Ak bude $\frac{EBIT}{A} \geq 0$ a súčasne $\frac{EBIT}{A} \leq X1$, potom sa prirážka $R_{podnikateľské}$ vyjadrí na základe vzťahu $R_{podnikateľské} = \left(X1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2 / (10 \cdot X1^2)$.

Prepočet rizikovej prirážky $R_{finstab}$

Pri prepočte rizikovej prirážky finančnej stability podniku sa vychádza z ukazovateľa celkovej likvidity $\frac{\text{Obežné aktíva}}{\text{Krátkodobé záväzky}}$. Rovnako ako u prirážky charakterizujúcej produkčnú silu podniku je stanovená hraničná hodnota likvidity XL . Ak je priemer priemyslu nižší ako $1,25$, je horná hranica $XL = 1,25$, pokiaľ je priemer priemyslu väčší ako $1,25$, potom sa hodnota XL rovná priemeru priemyslu.

V prípade, že je hodnota celkovej likvidity podniku $> XL$, $R_{finstab} = 0,00 \%$. Ak je celková likvidita < 1 , potom je $R_{finstab} = 10,00 \%$. Ak je celková likvidita > 1 a súčasne menšia ako XL , prepočítava sa podľa nasledujúceho vzťahu $R_{finstab} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \cdot (XL - 1)^2$.

Náklady na cudzí kapitál - R_d

Náklady cudzieho kapitálu je možné vyjadriť ako úroky alebo kupónové platby, ktoré je treba platiť veriteľom. Tieto platby sú väčšinou dohodnuté zmluvne.

Najjednoduchším spôsobom ako určiť R_d je vzťah:

$$R_d = \frac{\text{Úroky}}{\text{Úročený cudzí kapitál}} \quad (2.52)$$

Zdrojom pre zistenie výšky nákladových úrokov je výkaz zisku a straty. Úročený cudzí kapitál predstavujú dlhopisy, dlhodobé úvery, bežné bankové úvery a finančné výpomoci, ktorých zdrojom je súvaha.

Náklady na vlastný kapitál - R_e

Obece platí, že náklady na vlastný kapitál sú pre podnik vyššie ako náklady na kapitál cudzí. Dôvodom je to, že riziko vlastníka vkladajúceho prostriedky do podniku je väčšie ako riziko veriteľa. Druhým dôvodom je daňový štít, teda skutočnosť, že nákladové úroky patria k daňovo uznateľným nákladom a znižujú zisk ako základ pre výpočet dane z príjmu.

Stanovenie nákladov na vlastný kapitál r_e je zložitejšie, obece je ich možné stanoviť na bázi tržných prístupov alebo metód a modelov, ktoré vychádzajú z účtovných dát. Použitelnosť jednotlivých modelov závisí predovšetkým na dostupnosti a kvalite dát, čo súvisí predovšetkým s tržnými podmienkami a rozvinutosťou finančných trhov.

Za základný model pre odhad nákladov vlastného kapitálu sa v anglosaských krajinách považuje *model oceňovania kapitálových aktív CAPM (Capital Asset Pricing Model)*, podľa ktorého je výpočet R_e na základe vzťahu:

$$E(R_e) = R_f + \beta_e \cdot [E(R_m) - R_f], \quad (2.53)$$

kde R_f je bezriziková sadzba, β_e je koeficient citlivosti dodatočného výnosu vlastného kapitálu na dodatočný výnos tržného portfólia, $E(R_m)$ je výnos tržného portfólia.

K ďalším metódam patrí *arbitrážny model oceňovania APM (Arbitrage Pricing Model)*, *dividendový model DDM (Dividend discount model)* a *stavebnicový model (Build-up model)*.

Stavebnicový model

Dôvody použitia stavebnicového modelu k výpočtu nákladov kapitálu boli spomenuté už pri definovaní výpočtu nákladov celkového kapitálu WACC touto metódou v predchádzajúcej časti.

Výpočet nákladov vlastného kapitálu R_e v prípade, že poznáme vzťah pre výpočet WACC stavebnicovou metódou (viď vzťah 2.50 a 2.51), je možné vyjadriť nasledujúco:

$$R_e = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - (1-t) \cdot \frac{\dot{U}}{BU+O} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.54)$$

kde UZ sú úplatné cudzie zdroje, kde patrí vlastný kapitál – VK , bankové úvery – BU a obligácie – O , A sú aktíva a t je sadzba dane z príjmu právnických osôb.

2.3.1.3 Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA

Ak má byť vyjadrený správny úsudok o finančnej výkonnosti podniku, nie je dostačujúca len analýza vývojovej tendencie ukazovateľa EVA, ale je dobré poznať a analyzovať vývoj faktorov, ktoré majú na jej zmenu najväčší vplyv. K identifikácii a kvantifikácii vplyvu jednotlivých činiteľov, ktoré najviac prispievajú k odchýlkam ukazovateľa EVA, slúži práve metóda pyramídového rozkladu, ktorý spočíva v postupnom rozklade vrcholového ukazovateľa EVA na dielčie ukazovatele a umožňuje tak odhaliť vzájomné existujúce väzby a vzťahy medzi týmito dielčimi ukazovateľmi.

Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA bude prevedený na báze zúženého hodnotového rozpätia (2.47), pričom všeobecnú schému pyramídového rozkladu EVA uvádza Príloha 2.

3 Analýza finančnej výkonnosti vybraného podniku

Cieľom praktickej časti diplomovej práce je naviazať na teoretické východiská predstavené v teoreticko-metodologickej časti a previesť hodnotenie finančnej výkonnosti spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia s. r. o. nielen na základe tradičných prístupov, ale i na základe moderných prístupov hodnotenia finančnej výkonnosti.

Analýza finančnej výkonnosti spoločnosti bude prevedená za obdobie 2004 – 2007. Základnými podkladmi pre prevedenie hodnotenia finančnej výkonnosti spoločnosti sú údaje z účtovných uzávierok spoločnosti za sledované obdobie a to súvaha, výkaz ziskov a strát a prehľad o peňažných tokoch (viď Príloha 3, 4, 5 a 6).

V úvode kapitoly bude stručne predstavená vybraná spoločnosť. V druhej časti kapitoly bude prevedené hodnotenie spoločnosti na základe tradičných prístupov a to na základe analýzy paralelnej sústavy pomerových ukazovateľov. Ďalej tu bude prevedená analýza absolútnych, rozdielových a súhrnných ukazovateľov pre meranie finančnej výkonnosti a taktiež tu bude spracovaný pyramídový rozklad rentability. V poslednej časti kapitoly bude prevedené hodnotenie finančnej výkonnosti spoločnosti pomocou hodnotového kritéria finančnej výkonnosti - EVA (ekonomická pridaná hodnota). Pomocou pyramídového rozkladu tu bude taktiež spracovaná analýza dielčich vplyvov, ktoré v sledovanom období pôsobili na zmeny ekonomickej pridanej hodnoty.

3.1 Profil Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.

Spoločnosť Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. bola založená spoločenskou zmluvou zo dňa 16. júna 1995 pod názvom A-K Plast, spol. s r. o. a do obchodného registra bola zapísaná 26. septembra 1995. Dňa 2. apríla 2004 bola spoločnosť A-K Plast, s. r. o. premenovaná na spoločnosť Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.

Sídlo spoločnosti sa nachádza na ulici Železničný rad 40, Nová Baňa a jeho IČO je 31 636 977. Stopercentným vlastníkom spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia s. r. o. je švédská firma Trelleborg Aktiebolag a základný kapitál spoločnosti činí 208 457,81 € (6 280 000 Sk).

Hlavným predmetom činnosti spoločnosti podľa výpisu z obchodného registra je:

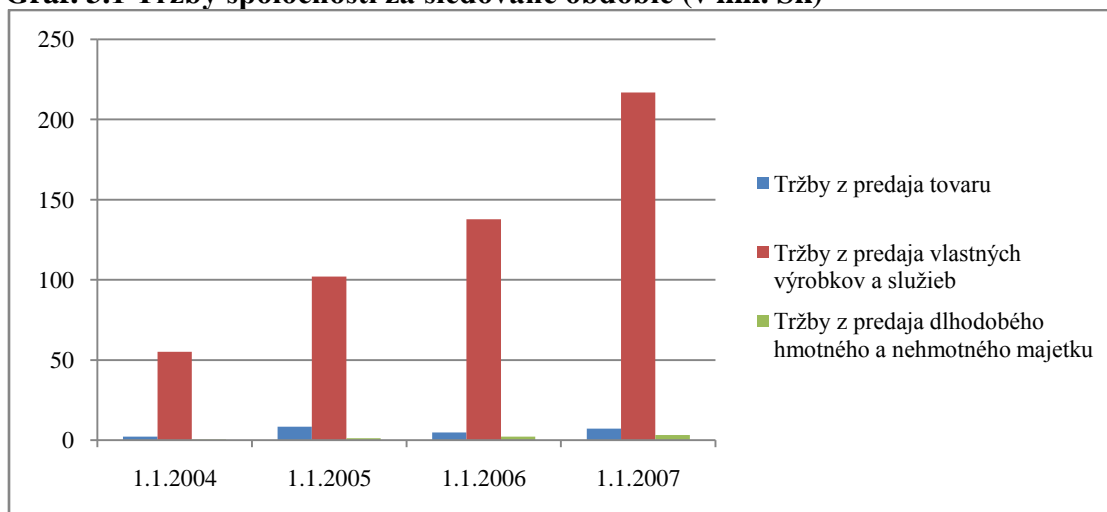
- výroba výrobkov z plastických hmôt a ich predaj,
- nástrojárske práce – oprava foriem na výrobu plastov,
- obchodná a sprostredkovateľská činnosť v rozsahu voľnej činnosti.

Podľa Štatistickej klasifikácie ekonomických činností SK NACE sa spoločnosť zaraďuje do sekcie C – Priemyselná výroba a konkrétne do divízie 22 – Výroba výrobkov z gumy a plastu.

Spoločnosť mala k 31.12. 2007 91 zamestnancov, z toho 6 vedúcich pracovníkov (k 31. 12. 2006: 49 pracovníkov, z toho 4 vedúcich pracovníkov).

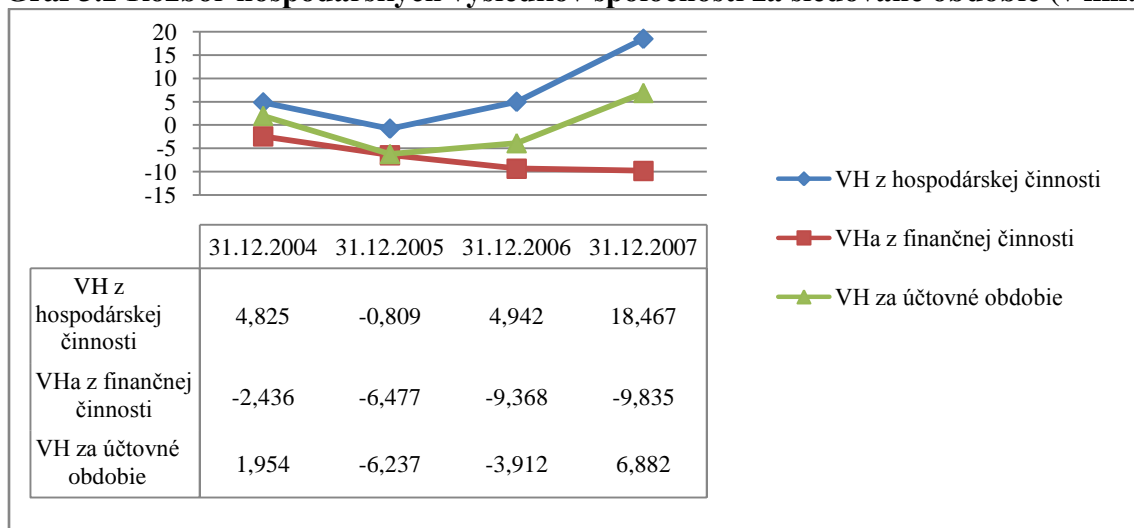
Tržby spoločnosti z hlavnej činnosti sú tvorené najmä tržbami z predaja tovaru a tržbami z predaja vlastných výrobkov a služieb. Spoločnosť však dosiahla v sledovanom období i určité tržby z predaja dlhodobého majetku, ktoré sú však v porovnaní s tržbami z hlavnej činnosti nepatrné. Nasledujúci graf uvádza vývoj tržieb spoločnosti.

Graf. 3.1 Tržby spoločnosti za sledované obdobie (v mil. Sk)



Graf 3.2 zobrazuje jednotlivé kategórie hospodárskych výsledkov spoločnosti v sledovanom období, pričom je patrné, že u všetkých kategórii hospodárskych výsledkov nebola hodnota v každom roku kladná. Čo sa týka hospodárskeho výsledku za hospodársku činnosť, spoločnosť bola zisková v roku 2004, 2006 a 2007. V roku 2005 dosiahla prevádzkovú stratu vo výške 809 tis. Sk. U hospodárskeho výsledku z finančnej činnosti dosiahla spoločnosť straty vo všetkých rokoch sledovaného obdobia, pričom najvyššia strata bola v roku 2007. Straty z finančných činností boli spôsobené najmä veľkým rastom nákladových úrokov a kurzovými stratami. Straty na finančnom účte mali vplyv na výsledok hospodárenia za účtovné obdobie. Zatiaľ čo u hospodárskeho výsledku za hospodársku činnosť bola strata zaznamenaná len v roku 2005, u hospodárskeho výsledku za účtovné obdobie činila strata v roku 2005 6 237 tis. Sk a v roku 2006 klesla o 37,28 % na 3 912 tis. Kč. V nasledujúcom roku spoločnosť dosiahla zisk vo výške 6 882 tis. Sk.

Graf 3.2 Rozbor hospodárskych výsledkov spoločnosti za sledované obdobie (v mil. Sk)



3.2 Aplikácia tradičných prístupov k meraniu finančnej výkonnosti

Tradičné meradlá finančnej výkonnosti vychádzajú z údajov účtovnej závierky spoločnosti za sledované obdobie 2004 – 2007. Jednotlivé výkazy sú súčasťou príloh (viď Príloha 3, 4, 5 a 6).

3.2.1 Analýza paralelnej sústavy pomerových ukazovateľov

Základňou tradičných prístupov je analýza pomerových ukazovateľov rentability, likvidity, aktivity a finančnej stability a zadlženosti. Vstupné dáta pre výpočet sa nachádzajú v súvahe a výkaze ziskov a strát, ktoré sú súčasťou príloh.

3.2.1.1 Ukazovatele rentability

U týchto ukazovateľov je pomerovaný výsledok hospodárenia zistený z výkazu ziskov a strát a položky súvahy (rentabilita vlastného kapitálu, rentabilita aktív a rentabilita investovaného kapitálu) alebo položky výkazu ziskov a strát (rentabilita tržieb a rentabilita nákladov).

Rentabilita vlastného kapitálu

Rentabilita vlastného kapitálu bola počítaná pomocou vzťahu 2.1 uvedeného v teoretickej časti. Nasledujúca tabuľka uvádza výsledné hodnoty ukazovateľa za obdobie 2004 – 2007.

Tab. 3.1 Rentabilita vlastného kapitálu

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
EAT (Sk)	1954000	-6237000	-3912000	6882000
Vlastný kapitál (Sk)	11341000	5103000	1191000	8073000
ROE	17,23 %	-122,22 %	-328,46 %	85,25 %

Z Tab. 3.1 je patrné, že ROE sa vyvíjala počas rokov 2004 – 2007 veľmi nerovnomerne. V roku 2004 dosiahla hodnotu 17,23 %, čo znamená, že každá koruna investovaná vlastníkom mu priniesla zhodnotenie vo výške 0,17 Sk. V nasledujúcich dvoch rokoch (2005,2006) bola hodnota ROE záporná, čo bolo zapríčinené stratou v účtovnom období, ktorá bola v roku 2005 vo výške 6 237 tis. Sk a v roku 2006 činila viac ako trojnásobok vlastného kapitálu – 3 912 tis. Sk. V poslednom roku sledovaného obdobia zaznamenal ukazovateľ veľmi dobrý výsledok, pretože bol dosiahnutý zisk a vlastný kapitál sa zvýšil o 6 882 tis. Sk v dôsledku dosiahnutého zisku. Hodnota ukazovateľa v tomto roku znamenala pre vlastníka skutočnosť, že každá ním vložená koruna priniesla 0,85 Sk. V prípade, že opomenieme záporné hodnoty ukazovateľa v rokoch 2005 a 2006, ktorý mohol byť spôsobený nepriaznivými výmennými kurzami a nákladovými úrokmi, je možné predpokladať, že aj v rokoch nasledujúcich bude mať ROE rastúci trend.

Rentabilita investovaného kapitálu

Efekt z dlhodobých investícií, teda zo spoplatneného vlastného kapitálu a dlhodobých dlhov je vyjadrený pomocou ukazovateľa ROCE, ktorý bol vypočítaný na základe vzťahu 2.2.

Tab. 3.2 Rentabilita investovaného kapitálu

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
EBIT (Sk)	4825000	-809000	4942000	18467000
Vlastný kapitál + dlhodobé dlhy (Sk)	11354000	8381000	1299000	8236000
ROCE	42,50 %	-9,65 %	380,45 %	224,22 %

Tento ukazovateľ zaznamenal v sledovanom období veľmi kolísavý vývoj. V roku 2004 bol na úrovni 42,50 %. V nasledujúcom roku bol dosiahnutý záporný hospodársky výsledok z hospodárskej činnosti (EBIT), čo má vplyv i na výslednú zápornú hodnotu ukazovateľa. V roku 2006 bol EBIT vo výške 4 942 tis. Sk a dlhodobé investície boli menšie a to vo výške 1 299 tis. Kč, čo spôsobilo výslednú hodnotu ukazovateľa vo výške 380,45 %. I keď v poslednom roku došlo k zvýšeniu dlhodobých investícií, ukazovateľ bol opäť na vysokej úrovni 224,22 %, pretože došlo k paralelnému rastu hospodárskeho výsledku

z hospodárskej činnosti. Hodnota znamená, že každá vložená koruna, bez ohľadu na to, odkiaľ kapitál pochádza, prináša zhodnotenie 2,24 Sk.

Rentabilita aktív

Výpočet ukazovateľa rentability aktív bol prevedený na základe pomeru hospodárskeho výsledku z hospodárskej činnosti (EBIT) a celkových aktív spoločnosti, pretože takto konštruovaná rentabilita aktív lepšie postihuje „zárobokovú činnosť“ podniku.

Tab. 3.3 Rentabilita aktív

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
EBIT (Sk)	4825000	-809000	4942000	18467000
Celkové aktíva (Sk)	123890000	177161000	191598000	221936000
ROA	3,89 %	-0,46 %	2,58 %	8,32 %

Rentabilita aktív mala obdobný kolísavý vývoj ako predchádzajúce dva ukazovatele. V roku 2004 dosiahla kladnú hodnotu 3,89 %, pretože EBIT bol v tomto roku kladný, avšak v roku 2005 bol EBIT záporný, čo malo vplyv i na zápornú hodnotu ukazovateľa. V nasledujúcich dvoch rokoch už bola ROA kladná a je zjavná rastúca tendencia ukazovateľa. Je teda možné predpokladať, že takýto rastúci priebeh bude pokračovať i v nasledujúcom období. V roku 2004 a v roku 2007 je splnená podmienka úspešného fungovania spoločnosti – $ROE > ROA$. V roku 2005 a 2006 bola podmienka porušená. Nákladové úroky a kurzové straty znížili zisk a keďže bola ROA počítaná pomocou EBIT a ROE pomocou EAT, došlo k takémuto rozdielu.

Rentabilita tržieb

Rentabilita tržieb bola vyčíslená na základe vzorca 2.5. Z Tab. 3.4 je patrné, že v roku 2004 dosiahla rentabilita tržieb hodnotu 3,41 %. V dôsledku záporného hospodárskeho výsledku za účtovné obdobie bola ROS v roku 2005 a 2006 záporná. V roku 2007 bol EAT kladný, čo znamenalo i kladnú hodnotu ukazovateľa, čo znamenalo, že na 1 Sk tržieb pripadalo 0,0307 Sk zisku.

Tab. 3.4 Rentabilita tržieb

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
EAT (Sk)	1954000	-6237000	-3912000	6882000
Tržby (Sk)	57273000	110333000	142644000	224086000
ROS	3,41 %	-5,65 %	-2,74 %	3,07 %

Rentabilita nákladov

Pri výpočte rentability nákladov sa dáva do pomeru čistý zisk a celkové náklady za účtovné obdobie. V roku 2005 a 2006 v dôsledku záporného výsledku hospodárenia za účtovné obdobie zaznamenal ukazovateľ opäť zápornú hodnotu. V roku 2007 bola spoločnosť zisková, čo ovplyvnilo i hodnotu rentability nákladov.

Tab. 3.5 Rentabilita nákladov

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
EAT (Sk)	1954000	-6237000	-3912000	6882000
Celkové náklady (Sk)	63851000	117411000	159521000	228270000
ROC	3,06%	-5,31%	-2,45%	3,01%

3.2.1.2 Ukazovatele likvidity

Ukazovatele likvidity slúžia k analýze platobnej schopnosti podniku. Nasledujúca tabuľka uvádza výsledné hodnoty celkovej, pohotovej a okamžitej likvidity spoločnosti.

Tab. 3.6 Ukazovatele likvidity

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
Obežné aktíva (Sk)	40682000	48854000	49077000	70856000
Obežné aktíva – zásoby (Sk)	25733000	36672000	35544000	49049000
Pohotové platobné prostriedky (Sk)	2676000	11721000	866000	1685000
Krátkodobé záväzky (Sk)	111837000	168158000	189266000	212597000
Celková likvidita	0,364	0,291	0,259	0,333
Pohotová likvidita	0,230	0,218	0,188	0,231
Okamžitá likvidita	0,024	0,070	0,005	0,008

Ukazovateľ celkovej likvidity hovorí, koľkokrát pokrývajú obežné aktíva krátkodobé aktíva spoločnosti. Z Tab. 3.6 je zjavné, že ani v jednom roku nebola hodnota ukazovateľa v rozpätí doporučených hodnôt, dôvodom bola najmä nízka úroveň obežných aktív, oproti vysokej hodnote krátkodobých záväzkov. Celková likvidita hovorí o tom, že v roku 2004 pokrývali obežné aktíva krátkodobé záväzky 0,36 krát, v roku 2005 0,29 krát, v roku 2006 0,25 krát a v poslednom roku 0,33 krát, z čoho je zjavné, že do roku 2006 s rastom obežných aktív a miernym rastom záväzkov klesala hodnota ukazovateľa, avšak v roku došlo k výraznému nárastu nielen krátkodobých záväzkov, ale i výraznému nárastu obežných aktív, čo spôsobilo nárast ukazovateľa o 0,074 p.b.

Pri výpočte pohotovej likvidity sa vypúšťajú z obežných aktív nelikvidné zásoby. Odporúčaná hodnota ukazovateľa je v rozpätí 1-1,5, avšak dosiahnuté hodnoty sú hlboko pod hranicou odporúčanej hodnoty, čo bolo opäť spôsobené nízkymi hodnotami obežných aktív znížených o nelikvidné zásoby a vysokým objemom krátkodobých záväzkov. Do roku 2006 mal ukazovateľ rovnako ako i celková likvidita klesajúcu tendenciu, v roku 2007 došlo k jeho zvýšeniu, pretože oproti predchádzajúcemu roku došlo nielen k nárastu záväzkov, ale i obežných aktív znížených o zásoby.

Krátkodobý finančný majetok spoločnosť udržiava na nízkej úrovni, čo sa odrazilo na hodnote ukazovateľa okamžitej likvidity, ktorá bola opäť hlboko pod odporúčanou hranicou 0,2 – 0,5. Pre spoločnosť je to signálom toho, že môže mať problémy so splácaním svojich splatných záväzkov. Najväčšiu hodnotu zaznamenal ukazovateľ v roku 2005, kedy došlo k zvýšeniu finančného majetku o 338 % oproti predchádzajúcemu roku. V roku 2006 k výraznému poklesu finančného majetku, čo sa odzrkadlilo i na hodnote ukazovateľa, ktorá bola najnižšia za sledované obdobie.

Prevedená analýza likvidity môže poukazovať na to, že spoločnosť môže mať problémy so splácaním svojich záväzkov, ktoré budú splatné v blízkej budúcnosti, pretože udržiava obežný majetok na dosť nízkej úrovni v porovnaní s vysokým objemom krátkodobých záväzkov. Nízke hodnoty jednotlivých ukazovateľov likvidity svedčia o slabej kondícii podniku v oblasti likvidity.

3.2.1.3 Ukazovatele aktivity

Jedná sa o ukazovatele, ktoré nám podávajú obraz o tom, ako účinne, intenzívne a rýchle využíva management majetok spoločnosti. V rámci analýzy aktivity bola prevedené hodnotenie ukazovateľov počtu obrátok a ukazovateľov doby obratu.

Ukazovatele počtu obrátok

Tieto ukazovatele zahŕňajú výpočet obrátky celkových aktív, obrátky dlhodobého majetku a obrátky zásob, ktorý bol prevedený na základe vzorcov 2.10, 2.11 a 2.12, výsledné hodnoty uvádza nasledujúca tabuľka.

Tab. 3.7 Ukazovatele počtu obrátok

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
Tržby (Sk)	57273000	110333000	142644000	224086000
Celkové aktíva (Sk)	123890000	177161000	191598000	221936000
Dlhodobý hmotný majetok (Sk)	82781000	127657000	142066000	149208000
Zásoby (Sk)	14949000	12182000	13533000	21807000
Obrátka celkových aktív	0,462	0,623	0,744	1,010
Obrátka dlhodobého majetku	0,692	0,864	1,004	1,502
Obrátka zásob	3,831	9,057	10,540	10,276

Obrátka celkových aktív nám hovorí, s akou intenzitou je v spoločnosti využívaný majetok, z čoho vyplýva, že čím je jeho hodnota vyššia, tým lepšie. V priebehu sledovaného obdobia mal ukazovateľ rastúci trend, pričom počas prvých troch rokov dosiahol hodnoty menšej ako 1, čo znamená, že sa majetok nevrátil v tržbách ani jedenkrát. V roku 2007 činila obrátka aktív 1,010, čo vypovedá o tom, že spoločnosti sa majetok vrátil v tržbách 1,010-krát. Pozitívnu skutočnosťou je už spomínaný rastúci trend ukazovateľa.

O efektivite a intenzite využívania najmä strojov, budov a zariadení vypovedá ukazovateľ obrátky dlhodobého hmotného majetku, ktorý zaznamenal rovnaký rastúcu tendenciu ako obrátka celkových aktív s tým rozdielom, že hodnoty tohto ukazovateľa sú oveľa priaznivejšie. V roku 2007 bola zaznamenaná najvyššia hodnota ukazovateľa, ktorá nám hovorí, že stroje, budovy a zariadenia sa obrátia v tržby 1,502-krát.

Hodnoty ukazovateľa obrátky zásob sa pohybovali v sledovanom období v rozpätí 3,831-krát až 10,276-krát, pričom najvyššia hodnota bola zaznamenaná ako u predchádzajúcich ukazovateľov v roku 2007, a ktorá nám hovorí, že každá položka zásob je v priebehu roku predaná a opätovne naskladnená 10,276-krát.

Ukazovatele doby obratu

Výpočet ukazovateľov doby obratu bol prevedený na základe vzorcov 2.13, 2.14, 2.15 a 2.16. Výsledné hodnoty sú nasledujúce:

Tab. 3.8 Ukazovatele doby obratu

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
Celkové aktíva.360	44600400000	63777960000	68975280000	79896960000
Zásoby.360	5381640000	4385520000	4871880000	7850520000
Pohľadávky.360	8020800000	8325000000	11641680000	16838640000
Krátkodobé záväzky.360	40261320000	60536880000	68135760000	76534920000
Tržby (Sk)	57273000	110333000	142644000	224086000
Doba obratu aktív (dni)	778,733	578,050	483,548	356,546
Doba obratu zásob (dni)	93,965	39,748	34,154	35,034
Doba obratu pohľadávok (dni)	140,045	75,453	81,614	75,144
Doba obratu záväzkov (dni)	702,972	548,674	477,663	341,543

U obratu aktív bol pozitívnou skutočnosťou rastúci trend, u tohto ukazovateľa je optimálny opačný vývoj, teda trend klesajúci. Najvyššia hodnota bola v prvom roku, čo znamená, že trvá približne 778 dní, kým sa majetok obráti v tržby. Vysoká hodnota je spôsobená vysokým podielom fixných aktív. V nasledujúcich rokoch mala na výšku ukazovateľa vplyv dynamika tržieb a taktiež prírastok fixných aktív, čo v konečnom dôsledku vplýva na pokles ukazovateľa v jednotlivých rokoch.

Doba obratu zásob nám hovorí, aký veľký je interval od ich nákupu do ich spotreby. V prvom roku dosiahol hodnotu 93,965, čo znamená, že spoločnosť držala na sklade zásoby po dobu 93 dní. Priaznivý je pokles ukazovateľa v nasledujúcich dvoch rokoch. V roku 2007 došlo k miernemu nárastu o necelý deň v dôsledku rozdielného tempa rastu tržieb a zásob.

Doba obratu pohľadávok meria, koľko uplynie dní, počas ktorých je inkaso peňazí zadržané v pohľadávkach. V roku 2004 musí spoločnosť čakať na inkaso platieb približne 140 dní. V nasledujúcom roku počet dní čakania klesol na cca 75 dní, čo je pre spoločnosť priaznivým javom. V roku 2006 opäť mierne stúpol a v roku 2007 spoločnosť opäť čakala na úhradu svojich pohľadávok približne 75 dní.

Doba obratu záväzkov počas sledovaného obdobia klesala. Hodnota ukazovateľa v roku 2004 hovorí, že počas cca 702 dní zostávajú krátkodobé záväzky neuhradené a spoločnosť využíva bezplatný obchodný úver, z čoho vyplýva, že pre spoločnosť je priaznivejšia vyššia hodnota ukazovateľa. Počas všetkých rokov je dodržané pravidlo solventnosti, čo znamená, doba obratu pohľadávok je menšia ako doba obratu záväzkov.

3.2.1.4 Ukazovatele stability a zadlženosti

V rámci analýzy ukazovateľov stability a zadlženosti bolo pomocou vzorcov uvedených v teoretickej časti (vzťah 2.17, 2.18, 2.19, 2.22, 2.23 a 2.24) vypočítaných šesť ukazovateľov, ktorých výsledné hodnoty sú uvedené v tabuľkách nižšie.

Podiel vlastného kapitálu na aktívach

Tento ukazovateľ dosiahol nízkych hodnôt. V roku 2004 vypovedá o tom, že podnik je schopný kryť svoj majetok vlastnými zdrojmi len 9,15 %, a že finančná samostatnosť je veľmi nízka. V nasledujúcich dvoch rokoch došlo ešte k výraznejšiemu poklesu, v roku 2006 len na 0,62 %. Dôvodom bol pokles vlastného kapitálu, ktorý bol spôsobený stratou z minulých rokov. V roku 2007 došlo k miernemu zvýšeniu, pretože došlo k zvýšeniu vlastného kapitálu v dôsledku dosiahnutého zisku v účtovnom období, ale je nutné poukázať na to, že hodnota ukazovateľa je veľmi nízka. Už z tohto ukazovateľa je vidieť, že podnik je podkapitalizovaný, pretože využíva k financovaniu obrovské množstvo cudzieho kapitálu.

Tab. 3.9 Ukazovateľ podielu vlastného kapitálu na aktívach

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
Vlastný kapitál (Sk)	11341000	5103000	1191000	8073000
Celkové aktíva (Sk)	123890000	177161000	191598000	221936000
Podiel vlastného kapitálu na aktívach	9,15 %	2,88 %	0,62 %	3,64 %

Finančná páka

Finančná páka alebo majetkový koeficient sa v prvých troch rokoch sledovaného obdobia medziročne zvyšoval. Zatiaľ čo v roku 2004 pripadalo na 1 Sk vlastného kapitálu 10,924 Sk celkových aktív, v roku 2006 to bolo až 160,871 Sk celkových aktív. Dôvodom bol medziročný nárast celkových aktív o 8,15 % a pokles vlastného kapitálu o necelých 77 % v dôsledku straty z minulých rokov. V roku 2007 došlo opäť k rastu celkových aktív, ale i vlastného kapitálu, čo spôsobilo pokles ukazovateľa na 27,491. Nasledujúca tabuľka uvádza výsledné hodnoty ukazovateľa.

Tab. 3.10 Finančná páka (v Sk)

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
Celkové aktíva	123890000	177161000	191598000	221936000
Vlastný kapitál	11341000	5103000	1191000	8073000
Finančná páka	10,924	34,717	160,871	27,491

Celková zadlženosť

Ukazovateľ celkovej zadlženosti, nazývaný i ukazovateľ veriteľského rizika, meria podiel veriteľov spoločnosti na celkovom kapitále. Hodnoty ukazovateľa dosahovali v sledovanom období viac ako 90 %. Z čoho vyplýva, že spoločnosť využíva k financovaniu svojho majetku cudzie zdroje, z čoho opäť vyplýva, že je podnik podkapitalizovaný. Spolu s ukazovateľom zadlženosti dáva 100 %. Najväčšiu časť cudzieho kapitálu tvoria krátkodobé záväzky a to konkrétne krátkodobé záväzky z obchodného styku a krátkodobé záväzky voči ovládanej a ovládajúcej osobe, spoločnosť v sledovanom období nemala žiadne bankové úvery a výpomoci.

Tab. 3.11 Celková zadlženosť

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
Cudzí kapitál (Sk)	112279000	172007000	190246000	213851000
Celkové aktíva (Sk)	123890000	177161000	191598000	221936000
Celková zadlženosť	90,628 %	97,091 %	99,294 %	96,357 %

Zadlženosť vlastného kapitálu

Ukazovateľ zadlženosti vlastného kapitálu vypovedá o tom, koľko Sk cudzieho kapitálu pripadá na 1 Sk vlastného kapitálu. Vzhľadom k tomu, že vlastný kapitál tvorí vo všetkých rokoch sledovaného obdobia cca 10 %, je nutné konštatovať, že zadlženosť vlastných zdrojov je vysoká. V roku 2004 pripadalo na 1 Sk kapitálu vlastníkov 9,9 Sk zdrojov, pričom v roku 2006 až 159,736 Sk dlhu. U stabilných spoločností by sa mala pohybovať v rozpätí 80 % - 120 %, u spoločnosti sú však hodnoty vysoko nad odporúčanými hranicami.

Tab. 3.12 Zadlženosť vlastného kapitálu

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
Cudzí kapitál (Sk)	112279000	172007000	190246000	213851000
Vlastný kapitál (Sk)	11341000	5103000	1191000	8073000
Zadlženosť vlastného kapitálu (Sk)	9,900	33,707	159,736	26,490

Úrokové krytie

Ukazovateľ úrokového krytia vypovedá o tom, koľkokrát celkový efekt z podnikania pokryje platby úrokov. V roku 2004 hovorí ukazovateľ, že spoločnosť vytvoreným ziskom pokryla úrokové platby 2,67-krát. V roku 2006 dosiahla spoločnosť stratu, z čoho vyplýva, že

podnik si nezarobila ani na úrokové platby. V nasledujúcom roku nepokryl dosiahnutý zisk z prevádzkovej činnosti ani jeden krát úroky. Úroky v roku 2007 bola schopná spoločnosť pokryť 2,20-krát. Nasledujúca tabuľka uvádza výsledné hodnoty.

Tab. 3.13 Úrokové krytie

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
EBIT (Sk)	4825000	-809000	4942000	18467000
Úroky (Sk)	1806000	5407000	8109000	8379000
Úrokové krytie	267,165 %	-14,962 %	60,945 %	220,396 %

Úrokové zaťaženie

Ako vidieť z tab. 3.14, úrokové platby odčerpali v roku 2004 37,430 % vytvoreného efektu. V roku 2006 odčerpali úroky až 164 % hospodárskeho výsledku, čo spôsobilo výslednú stratu za účtovné obdobie. V poslednom roku odčerpali nákladové úroky len 45,372 % hospodárskeho výsledku, čo znamená, že spoločnosť dosiahla v danom roku čistého zisku.

Tab. 3.14 Úrokové zaťaženie

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
Úroky (Sk)	1806000	5407000	8109000	8379000
EBIT (Sk)	4825000	-809000	4942000	18467000
Úrokové zaťaženie	37,430 %	-668,356 %	164,083 %	45,373 %

Vzhľadom k tomu, že analyzovaný podnik je spoločnosť s ručeným obmedzeným, analýza ukazovateľov kapitálového trhu nemôže byť prevedená.

3.2.2 Analýza absolútnych ukazovateľov

Ďalším krokom analýzy účtovných výkazov spoločnosti je posúdenie vývoja jednotlivých položiek v čase (horizontálna analýza) a taktiež ich podielu na celku (vertikálna analýza).

3.2.2.1 Horizontálna analýza výkazov

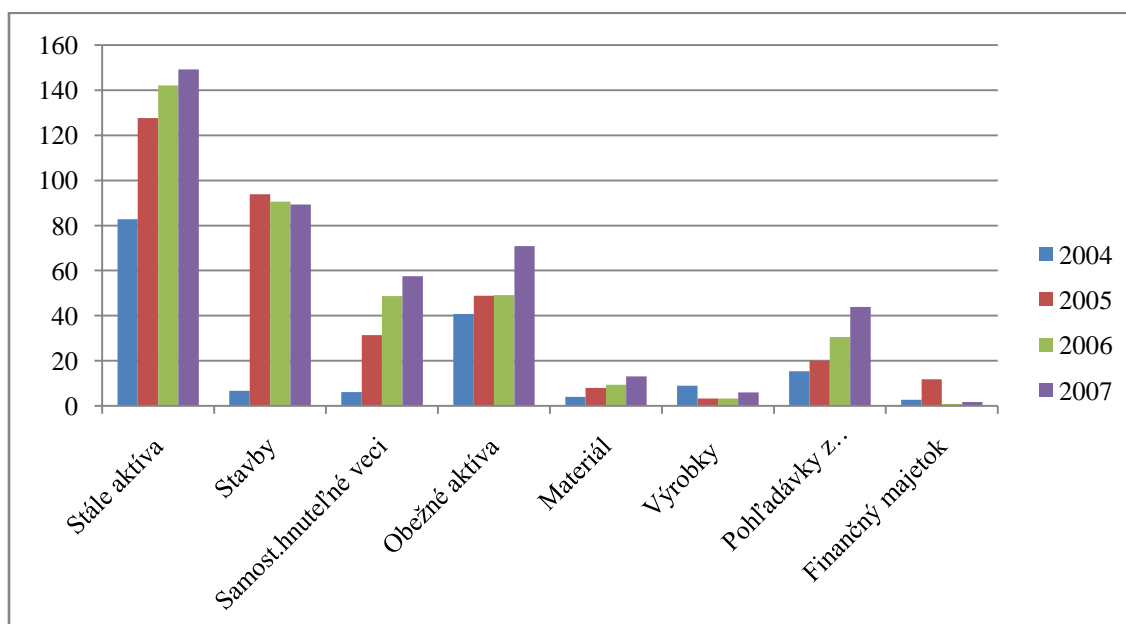
Horizontálna analýza zachycuje vývoj položiek jednotlivých výkazov v čase. Detailné prevedenie horizontálnej analýzy je uvedené v prílohách (viď Príloha 7, 8 a 9). Výpočet bol prevedený na základe vzťahov 2.25 a 2.26 Pohľad po horizontále vypovedá o plynulom medziročnom raste alebo poklese majetku, finančných zdrojov spoločnosti, tržieb alebo

nákladov, i keď s rozdielnou dynamikou. Grafické znázornenie vývoja aktív, pasív, nákladov a tržieb uvádzajú nasledujúce grafy.

Zhodnotenie vývoja aktív a pasív v čase pomocou horizontálnej analýzy

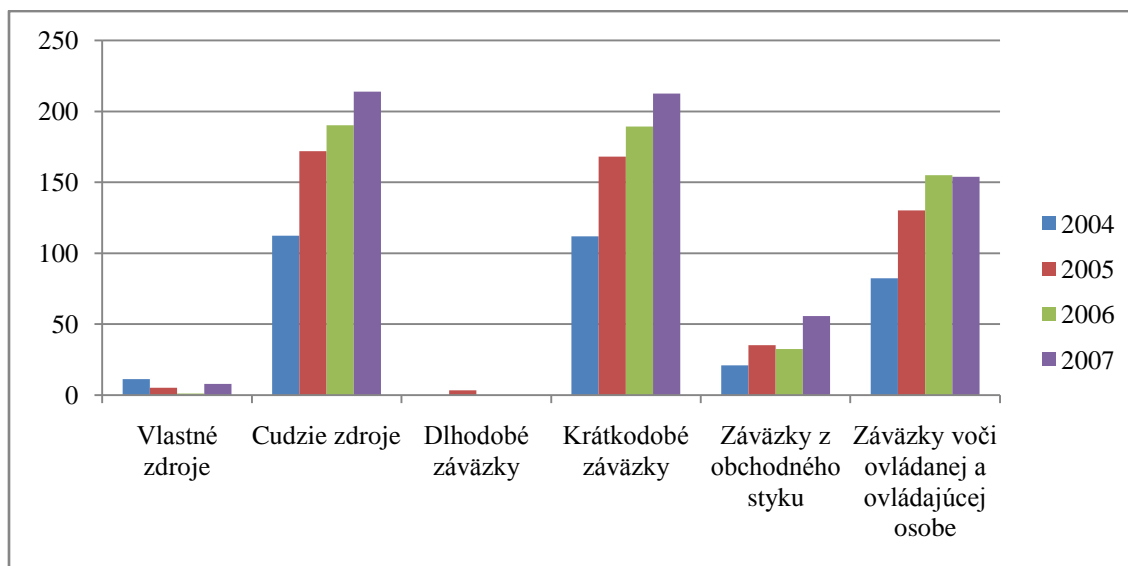
Prvý pohľad v horizontálnej analýze by mal patriť základným sumárnym položkám aktív a pasív. Po prevedení horizontálnej analýzy súvahy je patrné, že v sledovanom období mala celková bilančná suma aktív a pasív rastúci trend. V roku 2004 bola hodnota aktív 12 389 tis. Sk. V nasledujúcom roku došlo k jej nárastu o 43 %, čo bolo spôsobené najmä nárastom stálych aktív o 54,21 %, a to konkrétne prírastkom stavieb a strojov. Ďalej mal na rast hodnoty aktív vplyv rast hodnoty obežných aktív, ako je materiál, ktorý vzrástol o 4 006 tis. Sk, nedokončená výroba, ktorá vzrástla o 182 tis. Sk (24,53 %), pohľadávky z obchodného styku, ktoré vzrástli o 4 724 tis. Sk (30,82 %) alebo krátkodobý finančný majetok, ktorý vzrástol o 9 045 tis. Sk (338 %). V ďalších rokoch bol rast hodnoty aktív spôsobený opäť vplyvom rastom stálych a obežných aktív, i keď sa tempo rastu spomalilo. V roku 2007 dosiahli celkové aktíva výšku 221 936 tis. Sk, čo bol oproti predchádzajúcemu roku nárast o necelých 16 %. I keď došlo k úbytku stavieb (o -1,50 %), opätovný nárast dlhodobého majetku v podobe samostatných hnutelných vecí – strojov (o 18,28 %), nárast zásob (o 61,14 %), pohľadávok z obchodného styku (o 44,02 %) a nárast krátkodobého finančného majetku (o 94,57 %) bol dôvodom rastu celkových aktív. Nasledujúci graf znázorňuje vývoj niektorých zložiek aktív.

Graf 3.3 Vývoj aktív za sledované obdobie (v mil. Sk)



Celková bilančná suma pasív v roku 2004 bola 123 890 tis. Sk. I keď v roku 2005 došlo k úbytku vlastného kapitálu o 6 238 tis. Sk (55 %), došlo k rastu cudzích zdrojov o 53,20 %, čo malo vplyv na výsledný prírastok bilančnej sumy pasív o 43 % (53 271 tis. Sk). Rast pokračoval i v nasledujúcich dvoch rokoch, i keď opäť pomalším tempom. Celkový prírastok pasív v roku 2007 o 15,83 % bol spôsobený nárastom vlastného kapitálu v dôsledku nárastu čistého zisku o 275,92 %, i keď došlo k úbytku hodnoty nerozdeleného zisku minulých rokov. Na rast celkových pasív mal vplyv i rast cudzieho kapitálu o 23 605 tis. Sk, čo je 12,41 %, ktorý bol spôsobený rastom všetkých zložiek cudzieho kapitálu – rezervy, dlhodobých záväzkov a krátkodobých záväzkov. Z krátkodobých záväzkov mal najväčší vplyv najmä nárast hodnoty záväzkov z obchodného styku (o 71,63 %), nevyfakturovaných dodávok (o 634,15 %), záväzkov voči zamestnancov (o 59,46 %) a záväzkov zo sociálneho zabezpečenia (o 51,40 %). Graf 3.4 znázorňuje vývoj niektorých položiek pasív.

Graf 3.4 Vývoj pasív za sledované obdobie (v mil. Sk)



Zhodnotenie vývoja tržieb a nákladov pomocou horizontálnej analýzy

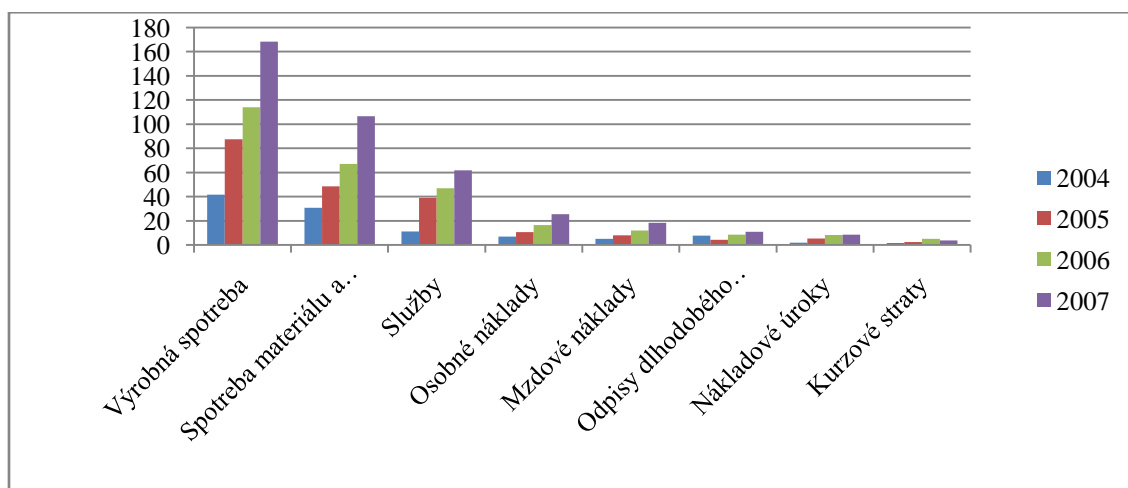
Tržby z hlavnej činnosti podniku, ktoré sú tvorené tržbami za predaj vlastného tovaru a tržbami z predaja vlastných výrobkov a služieb v roku 2004, činili 57 273 tis. Sk. V nasledujúcom roku vzrástli o 92,64 % na 110 333 tis. Sk, čo bolo spôsobené rastom tržieb za tovar o 6 133 tis. Sk (271,25 %), ale najmä rastom tržieb za výrobky a služby, ktoré vzrástli o 46 927 tis. Sk (85,30 %). Ich rast pokračoval i v nasledujúcich rokoch, i keď miernejším tempom. Napriek tomu, že v roku 2006 došlo k poklesu tržieb za tovar o 42,14 %, vzrástli tržby z hlavnej činnosti o 29,28 %, a to v dôsledku rastu tržieb za výrobky a služby

o 35 848 tis. Sk (35,17 %). V roku 2007 vzrástli tržby za tovar o 47,19 % a tržby za výrobky a služby 57,44 %, čo malo takmer 60 %-ný vplyv na rast tržieb z hlavnej činnosti. Rastúci trend bol zaznamenaný rastúci trend i u tržieb z predaja dlhodobého majetku a materiálu. V roku 2004 boli tieto tržby na úrovni 448 000 tis. Sk, pričom v roku 2005 vzrástli o 151,79 % na 1 128 tis. Sk. V roku 2007 činili 3 115 tis. Sk, čo bol oproti predchádzajúcemu roku nárast o takmer 42 % zo sumy 2 196 tis. Sk. Grafické znázornenie tržieb spoločnosti je uvedené v podkapitole 3.1 Profil Spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. (viď Graf 3.1).

Výrobná spotreba v sledovanom období mala taktiež rastúci trend. V roku 2004 bola vo výške 41 743 tis. Sk. V nasledujúcom roku vzrástla o 109,61 % v dôsledku rastu spotreby materiálu, energií a služieb. V roku 2007 činila výrobná spotreba 168 377 tis. Sk, čo bol oproti predchádzajúcemu roku nárast takmer o 50 % (54 405 tis. Sk). Nárast bol opäť spôsobený nárastom vyrábaného množstva výrobkov, čo si vyžadovalo väčšiu spotrebu materiálu, energií a služieb. Osobné náklady medziročne rástli približne o 53 %, čo bolo spôsobené najmä rastúcou tendenciou mzdových nákladov, nákladov na sociálne zabezpečenie a sociálnych nákladov. Čo sa týka finančných nákladov ako nákladové úroky a kurzové straty, tie mali taktiež rastúcu tendenciu, avšak kurzové straty v roku 2007 klesli oproti predchádzajúcemu roku o takmer 27 %. Veľký objem týchto finančných nákladov mal vplyv na hospodársky výsledok z finančnej činnosti a v konečnom dôsledku spôsobil stratu za účtovné obdobie 2005 a 2006.

Pridaná hodnota bola v roku 2004 na úrovni 19 588 tis. Sk. Pokles pridanej hodnoty v roku 2005 o 39 % bol v ďalších dvoch rokoch vystriedaný jej rastom.

Graf 3.5 Vývoj nákladov za sledované obdobie (v mil. Sk)



3.2.2.2 Vertikálna analýza výkazov

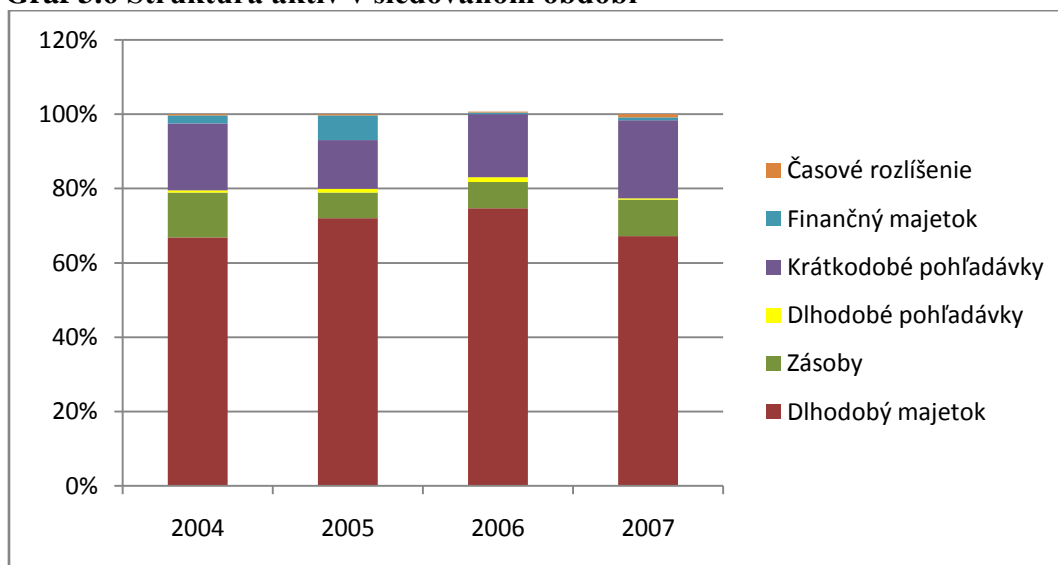
Vertikálnou analýzou bola posúdená štruktúra finančných výkazov. Jednotlivé dielčie zložky výkazov boli pomerované k nejakej zmysluplnej veličine, v prípade vertikálnej analýzy súvahy sa jednalo o celkové aktíva, v prípade vertikálnej analýzy výkazu ziskov a strát o tržby z hlavnej činnosti (tržby za tovar a tržby za vlastné výrobky a služby). Detailná vertikálna analýza sa nachádza v prílohách (viď Príloha 10, 11 a 12), pri výpočte bol použitý vzťah 2.27 uvedený v teoretickej.

Vertikálna analýza súvahy

Jednotlivé položky súvahy sú pomerované k vybranej základnej položke, teda za 100 % sa považujú celková bilančná suma aktív a pasív (platí bilančné pravidlo, tzn. aktíva = pasíva).

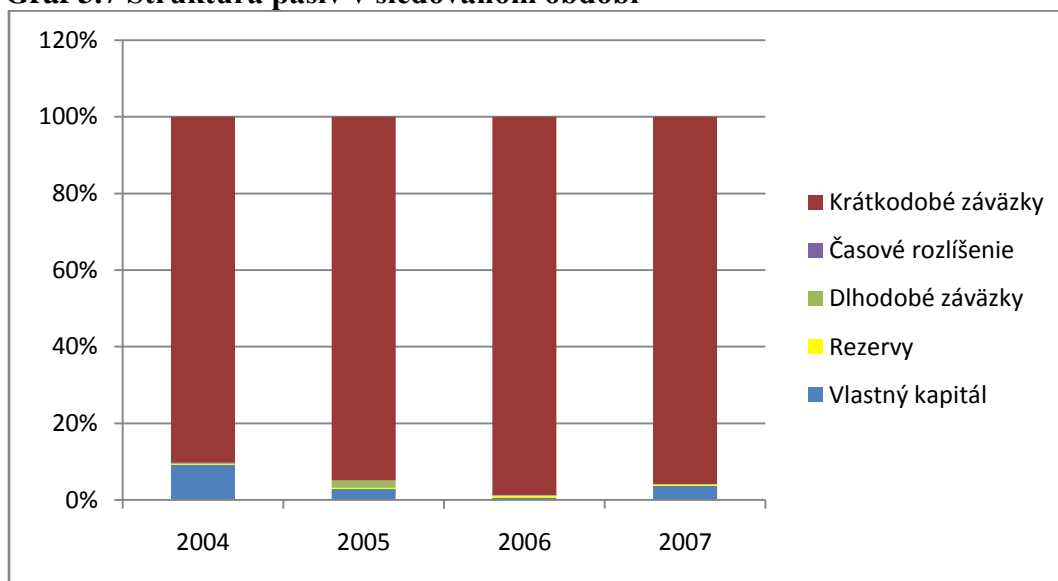
Z vertikálnej analýzy strany aktív vyplýva, že vo všetkých rokoch tvoria stále aktíva viac ako 65 % celkových aktív. V roku 2006 tvoria stále aktíva presne 74,675 % celkových aktív, obežné aktíva sú vo výške 25,797 % celkových aktív a zostávajúce 0,239 % sú tvorené časovým rozlíšením. Zo stálych aktív má najväčší podiel na celkových aktívach dlhodobý majetok a to konkrétne stavby 47,630 % samostatné hnutelné veci (stroje a zariadenia) 25,581 %. Z obežných aktív majú najväčší podiel na celkových aktívach krátkodobé pohľadávky a to konkrétne krátkodobé pohľadávky z obchodného styku (16,998 %).

Graf 3.6 Štruktúra aktív v sledovanom období



Čo sa týka štruktúry pasív, tak kapitál spoločnosti je počas celého sledovaného obdobia tvorený z viac ako 90 % cudzím kapitálom a to konkrétne krátkodobými záväzkami (záväzky z obchodného styku a záväzky voči ovládajúcej a ovládanej osobe). Spoločnosť nečerpala v sledovanom období žiadne bankové úvery. Ako vidieť z grafu, ostatné položky sú vzhľadom k celku zanedbateľné. Zvyšných necelých 10 % tvorí kapitál 100 % spoločníka – Trelleborg Aktiebolag. Je možno konštatovať, že firma je podkapitalizovaná. Štruktúru pasív uvádza nasledujúci Graf 3.7.

Graf 3.7 Štruktúra pasív v sledovanom období



Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

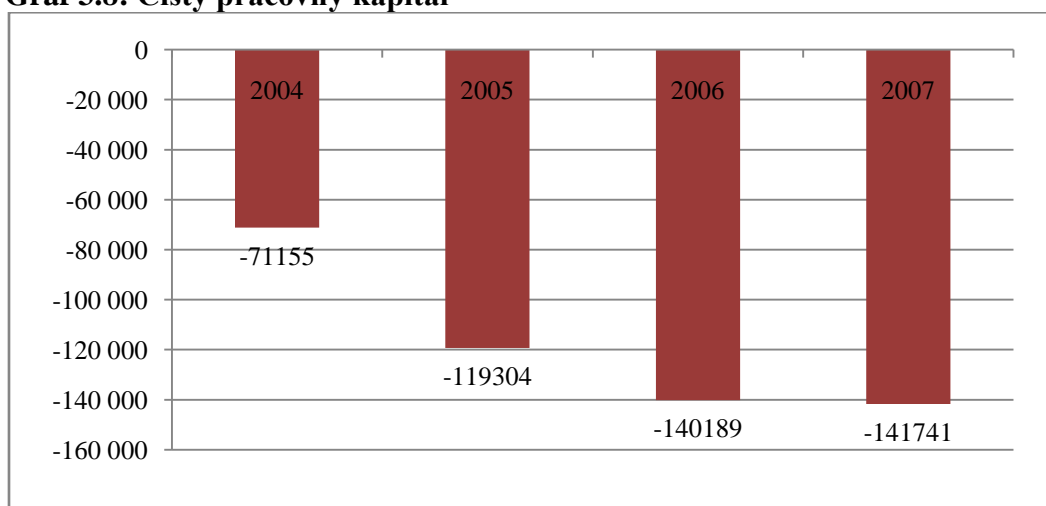
Ako vzťahná veličina bola použitá umelo vytvorená položka – tržby z hlavnej činnosti, ktoré pozostávajú z tržieb z predaj tovaru a z tržieb za vlastné výrobky a služby (100 %), čo umožňuje vidieť, aká veľká je ktorá položka vo vzťahu k tržbám súvisiacich s hlavnou výrobou. Z prevedenej analýzy vidieť, že napr. v roku tvorila výrobná spotreba 72,884 % tržieb, pričom je možné konštatovať, že aj ostatných rokoch podiel na tržbách väčší ako 70 %. Čo sa týka pridanej hodnoty, tak jej podiel na tržbách v jednotlivých rokoch značne kolísal. Zatiaľ, čo v roku 2004 tvorila 34,201 % tržieb, v roku 2007 to bolo o 10 p.b menej – 24,617 %. Hospodársky výsledok z hospodárskej činnosti činil v prvom a poslednom roku niečo málo cez 8 % tržieb. V druhom roku sledovaného obdobia bola zaznamenaná strata, čo malo vplyv i na záporný podiel na tržbách (-0,733 %), v treťom roku tvoril EBIT 3,456 % tržieb. Nákladové úroky tvorili postupne v jednotlivých rokoch 3,153 %, 4,900 %, 5,685 % a 3,739 %. Podiel kurzových strát na tržbách sa pohyboval v rozpätí 1 ,605 % - 3,453 %.

Hospodársky výsledok za účtovné obdobie (EAT) tvoril v roku 2004 3,412 % tržieb. V rokoch 2005 a 2006 úrokové platby a kurzové straty spôsobili, že bol výsledok hospodárenia záporný, čo sa prejavilo i na zápornom podiele hospodárskeho výsledku na tržbách. Podiel čistého zisku na tržbách bol v poslednom roku 3,071 %. Keď porovnáme prvý a posledný rok, pretože v týchto rokoch bol dosiahnutý čistý zisk, je možné konštatovať, že v poslednom roku bol podiel výrobnnej spotreby na tržbách väčší, čo sa odzrkadlilo i na nižšej rentabilite tržieb v tomto roku oproti roku 2004.

3.2.3 Analýza rozdielových ukazovateľov

V rámci analýzy rozdielových ukazovateľov bude prevedený výpočet čistého pracovného kapitálu pomocou vzťahu 2.28. Vývoj ukazovateľa zachycuje nasledujúci graf, z ktorého je vidieť, že hodnota ukazovateľa v sledovanom období značne kolísala.

Graf 3.8: Čistý pracovný kapitál



Čistý pracovný kapitál zaznamenal vo všetkých rokoch zápornú hodnotu, čo znamená, že obežný majetok je menší ako krátkodobé záväzky. Táto situácia poukazuje na to, že spoločnosť Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. je podkapitalizovaná. Takúto situáciu nazývame i nekrytý dlh. Vypovedá to o tom, že spoločnosť použila krátkodobý požičaný kapitál na financovanie dlhodobých aktív. Spoločnosť neprijala žiadny bankový úver, avšak od materskej spoločnosti prijala úver na vybudovanie – ktorý je súčasťou krátkodobých záväzkov. Táto skutočnosť môže byť pre stabilitu spoločnosti nebezpečná, pretože povinnosť vrátiť tieto cudzie zdroje vzniká skôr ako dôjde k reprodukcii tohto majetku (dochádza k porušeniu zlatého pravidla financovania).

Čistý pracovný kapitál počas sledovaného obdobia sa prepadal do zápornejších a zápornejších hodnôt. Dôvodom bola skutočnosť, že obežné aktíva rástli pomalším tempom ako krátkodobé záväzky, čo malo vplyv na klesajúcu tendenciu ukazovateľa.

3.2.4 Pyramídová sústava pomerových ukazovateľov

Pre lepšiu interpretáciu vývoja rentability vlastného kapitálu *ROE* je vhodné previesť analýzu dielčích činiteľov, ktoré sa v jednotlivých rokoch podieľajú na jej zmenách. Analýza vplyvov jednotlivých činiteľov bude prevedená pomocou pyramídového rozkladu vrcholového ukazovateľa na základe funkcionálnej metódy.

Pomocou vzťahu 2.30 je možné rentabilitu vlastného kapitálu u spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. rozložiť na súčin piatich činiteľov a to daňovú redukciu zisku, úrokovú redukciu zisku, prevádzkovú rentabilitu, obrat aktív a finančnú páku. Vývoj hodnôt týchto dielčích ukazovateľov v sledovanom období je zachytený v nasledujúcej tabuľke.

Tab. 2.14 Vývoj dielčích ukazovateľov ovplyvňujúcich ROE v sledovanom období

Dielčie ukazovatele (v Sk)	2004	2005	2006	2007
Daňová redukcia (EAT/EBT) (Sk)	3,3459	0,4914	0,3121	27,2016
Úroková redukcia (EBT/EBIT) (Sk)	0,1210	15,6897	-2,5364	0,0137
Prevádzková rentabilita tržieb (EBIT/T) (Sk)	0,0842	-0,0073	0,0346	0,0824
Doba obratu aktív T/A (dni)	0,4623	0,6228	0,7445	1,0097
Finančná páka (A/VK) (v Sk)	10,9241	34,7170	160,8715	27,4911
Vrcholový ukazovateľ (EAT/VK) – ROE (Sk)	0,1723	-1,2222	-3,2846	0,8525

Pomocou pyramídového rozkladu funkcionálnou metódou boli vyčíslené vplyvy dielčích ukazovateľov. Všeobecnú schému pyramídového rozkladu uvádza Príloha 1 a detailný pyramídový rozklad ROE v sledovanom období uvádza Príloha 13, 14, 15. Rekapitulácia vplyvov je uvedená v priehľadných tabuľkách, usporiadanie vplyvov je vzostupné.

Tab. 3.15 Rekapitulácia vplyvov pôsobiacich na ukazovateľ ROE v rokoch 2004–2005

Ukazovateľ	Zmena ukazovateľa ROE spôsobená týmto ukazovateľom	
	v Sk	v %
Náklady na materiál/tržby	-28,5932	2050,4031
EAT/EBT	-6,1336	439,8350
Náklady na mzdy/tržby	-5,3241	381,7893
Rezervy/aktíva	-0,0179	1,2801
Obežné aktíva/tržby.360	0,6026	-43,2149
Stále aktíva/tržby.360	0,6496	-46,5796
Dlhodobé cudzie zdroje/aktíva	1,3702	-98,2534
Krátkodobé cudzie zdroje/aktíva	3,4608	-248,1685
EBT/EBIT	12,8436	-921,0056
Ostatné prevádzkové náklady/tržby	19,7476	-1416,0856
Súčet – rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	-1,3945	100

Rentabilita vlastného kapitálu činila v roku 0,1723 – teda na 1 Sk vlastného kapitálu pripadalo 0,17 Sk čistého zisku. V nasledujúcom roku došlo k veľkému prepadu hodnoty ROE v dôsledku vykázaní účtovnej straty, čo hovorí, že na 1 Sk vlastného kapitálu pripadalo 1,22 Sk straty. Najväčší záporný vplyv na medziročný prepád hodnoty ROE (o 1,3945) mala nákladovosť materiálu a miezd, ale i daňová redukcia. Nasledujúca tabuľka rekapituluje vplyvy pôsobiace na ROE v rokoch 2004 – 2005.

Tab. Rekapitulácia vplyvov pôsobiacich na ukazovateľ ROE v rokoch 2005–2006

Ukazovateľ	Zmena ukazovateľa ROE spôsobená týmto ukazovateľom	
	v Sk	v %
EBT/EBIT	-8,1715	396,2106
Ostatné prevádzkové náklady/tržby	-2,5453	123,4147
Dlhodobé cudzie zdroje/aktíva	-0,7225	35,0315
EAT/EBT	-0,3464	16,7980
Obežné aktíva/tržby.360	0,0530	-2,5697
Rezervy/aktíva	0,0535	-2,5936
Stále aktíva/tržby.360	0,0865	-4,1920
Krátkodobé cudzie zdroje/aktíva	1,5565	-75,4691
Náklady na mzdy/tržby	2,1698	-105,2073
Náklady na materiál/tržby	5,8041	-281,4232
Súčet – rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	-2,0624	100

V porovnaní s rokom 2005 došlo v nasledujúcom roku ešte k väčšiemu poklesu rentability vlastného kapitálu (o 2,0624 Sk). Účtovná strata v tomto roku bola viac ako 3-krát

väčšia ako hodnota vlastného kapitálu, z čoho vyplýva, že na 1 Sk vlastného kapitálu pripadalo 3,2846 Sk účtovnej straty. Pri hľadaní príčin tohto nežiaduceho vývoja dospejeme k záveru, že najväčší záporný vplyv na medziročnú zmenu ROE mala úroková redukcia spolu s nákladovosťou ostatných prevádzkových nákladov a celková zadlženosť spoločnosti (v roku 2006 vzrástla zadlženosť až na 99,294 %).

Tab. 3.17 Rekapitulácia vplyvov pôsobiacich na ukazovateľ ROE v rokoch 2006–2007

Ukazovateľ	Zmena ukazovateľa ROE spôsobená týmto ukazovateľom	
	v Sk	v %
EAT/EBT	-155,3830	-3755,8377
Ostatné prevádzkové náklady/tržby	-47,4099	-1145,9673
Stále aktíva/tržby.360	-14,8497	-358,9396
Náklady na mzdy/tržby	-1,4230	-34,3966
Obežné aktíva/tržby.360	-1,2530	-30,2860
Rezervy/aktíva	-0,9923	-23,9865
Dlhodobé cudzie zdroje/aktíva	-0,4647	-11,2333
Náklady na materiál/tržby	3,4820	84,1654
Krátkodobé cudzie zdroje/aktíva	81,3948	1967,4330
EBT/EBIT	141,0360	3409,0486
Súčet – rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	4,1371	100

V roku 2007 spoločnosť vykázala čistý zisk vo výške 6,882 mil. Sk, čo malo pozitívny vplyv na výslednú hodnotu ROE. Ako vidieť z Tab. 3.17, v porovnaní s rokom predchádzajúcim došlo ku kladnej medziročnej zmene (4,1371) ukazovateľa ROE. Hlavný podiel na tomto priaznivom vývoji mala úroková redukcia, ktorá spolu s krátkodobou zadlženosťou spoločnosti vykompenzovala podstatný záporný vplyv daňovej redukcie a nákladovosti ostatných prevádzkových nákladov. Priaznivo pôsobila i nákladovosť materiálu.

3.2.5 Analýza súhrnných ukazovateľov pre meranie finančnej výkonnosti firmy

V tejto časti bude prevedená analýza finančnej výkonnosti spoločnosti na základe metód bodového hodnotenia a to Kralickovho Quick-testu, ale i pomocou matematicko-štatistických metód – Altmanovho modelu, Beermanovej diskriminačnej analýzy a Indexu bonity, ktorých podstata je vysvetlená v teoretickej časti.

3.2.5.1 Metódy bodového hodnotenia

Pre meranie finančnej výkonnosti spoločnosti bol z kategórie metód bodového hodnotenia zvolený Kralickov Quick-test, ktorý je variantou základného Rýchleho testu. Základom je výpočet štyroch ukazovateľov, ktorým sú priradené body.

Prevádzkové výnosy sú v jednotlivých rokoch postupne 64 715 tis. Sk, 109 247 tis. Sk, 151 380 tis. Sk a 232 375 tis. Sk. Nezdanený cash – flow bol čerpaný z prehľadu peňažných tokov spoločnosti za sledované obdobie (viď Príloha 6). Následne boli prepočítané štyri základné ukazovatele – podiel vlastného kapitálu a aktív, podiel celkových dlhov znížených o krátkodobý finančný majetok a nezdaneného cash–flow, podiel zisku pred úrokmi a zdanením a aktív a nakoniec podiel nezdaneného cash – flow a prevádzkových výnosov. V tabuľke Tab. 3.18 sú uvedené výsledné hodnoty ukazovateľov, v zátvorke je uvedené bodové ohodnotenie podľa hodnotiacej tabuľky, ktorá je uvedená v teoretickej časti (viď Tab. 2.1).

Tab. 3.18 Bodové ohodnotenie ukazovateľov

P. č.	Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
R1	Podiel VK/A	0,09154 (1)	0,02880 (1)	0,00622 (1)	0,03638 (1)
R2	Dlhy celkom - KFM/nezdanený cash - flow	-20,07613(4)	24,78123 (1)	-20,70606 (4)	16,56530 (1)
R3	Zisk pred úrokmi a zdanením /aktíva	0,03895 (1)	-0,00457 (0)	0,02579 (1)	0,08321 (2)
R4	Nezdanený CF/prevádzkové výnosy	-0,08403 (0)	0,05899 (2)	-0,06014 (0)	0,05483 (2)

Hodnotenie finančnej stability spoločnosti (FS) – $FS_{2004} = \frac{5}{2} = 2,5$, $FS_{2005} = \frac{2}{2} = 1$,
 $FS_{2006} = \frac{5}{2} = 2,5$ a $FS_{2007} = \frac{2}{2} = 1$.

Hodnotenie výnosovej situácie spoločnosti (VS) – $VS_{2004} = \frac{1}{2} = 0,5$, $VS_{2005} = \frac{2}{2} = 1$,
 $VS_{2006} = \frac{1}{2} = 0,5$, $VS_{2007} = \frac{4}{2} = 2$.

Hodnotenie celkovej situácie spoločnosti (CS) – $CS_{2004} = \frac{2,5+0,5}{2} = 1,5$, $CS_{2005} = \frac{1+1}{2} = 1$,
 $CS_{2006} = \frac{1,5+0,5}{2} = 1$, $CS_{2007} = \frac{1+2}{2} = 1,5$.

Ak spoločnosť dostane viac ako 3 body, považuje sa za veľmi dobrý podnik, ak má menej ako 1, považuje sa za slabý podnik. Spoločnosť Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. dosiahla vo všetkých rokoch body v tomto rozpätí alebo na úrovni 1, čo hovorí, že spoločnosť nie je podľa tohto testu hodnotená ani ako veľmi dobrý podnik, ani ako slabý

podnik. S prihliadnutím k tomu, že spoločnosť je podkapitalizovaná, je však možné konštatovať, že spoločnosť môže mať určité finančné problémy a môže sa stať, že bude patriť v budúcnosti k neprosperujúcim podnikom.

3.2.5.2 Matematicko-štatistické metódy

Z kategórie matematicko-štatistických metód boli pre meranie finančnej výkonnosti spoločnosti zvolené metódy viacrozmernej diskriminačnej analýzy – Altmanov model, Beermanova diskriminačná analýza a Index bonity.

Altmanov model

Altmanovo Z-skóre vychádza z výpočtu 5 ukazovateľov, Tab. 3.19 uvádza ich výsledné hodnoty.

Tab. 3.19 Ukazovatele pre výpočet Altmanovho Z-skóre

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
X ₁ - pracovný kapitál/aktíva	-0,574	-0,673	-0,732	-0,639
X ₂ - nerozdelený zisk/aktíva	0,040	-0,007	-0,024	0,008
X ₃ - zisk pred úrokmi a daňami/aktíva	0,039	-0,005	0,026	0,083
X ₄ - tržná hodnota VK/dlhy celkom	0,101	0,030	0,006	0,038
X ₅ - tržby/aktíva	0,462	0,623	0,744	1,010

Po dosadení hodnôt jednotlivých ukazovateľov do vzorca pre výpočet Z-skóre pre podniky, ktoré nie sú obchodované na kapitálovom trhu (1.42) je Z-skóre nasledujúce:

$$Z_{2004} = 0,717 \cdot (-0,574) + 0,847 \cdot 0,040 + 3,107 \cdot 0,039 + 0,420 \cdot 0,101 + 0,998 \cdot 0,462 = 0,247,$$

$$Z_{2005} = 0,717 \cdot (-0,673) + 0,847 \cdot (-0,007) + 3,107 \cdot (-0,005) + 0,420 \cdot 0,030 + 0,998 \cdot 0,623 = 0,131,$$

$$Z_{2006} = 0,717 \cdot (-0,732) + 0,847 \cdot (-0,024) + 3,107 \cdot 0,026 + 0,420 \cdot 0,006 + 0,998 \cdot 0,74 = 0,281,$$

$$Z_{2007} = 0,717 \cdot (-0,639) + 0,847 \cdot (0,008) + 3,107 \cdot 0,083 + 0,420 \cdot 0,038 + 0,998 \cdot 1,010 = 0,831.$$

Altmanovo Z-skóre dosiahlo v jednotlivých rokoch hodnotu menšiu ako 1,2, na základe čoho je možné usudzovať, že podnik je neprosperujúci a nachádza sa v zlej finančnej situácii. V prípade týchto výsledkov je možné povedať, že hrozba bankrotu je reálna. Keď však prihliadneme k tomu, že v poslednom roku došlo k výraznému zvýšeniu Z-skóre oproti rokom predchádzajúcim, môžeme s miernym optimizmom predpokladať, že v nasledujúcich rokoch môže dôjsť ešte k väčšiemu zlepšeniu a spoločnosť sa zaradí medzi prosperujúce spoločnosti.

Beermanova diskriminačná analýza

V Beermanovej diskriminačnej analýze pre hodnotenie insolventnosti bolo použitých 10 ukazovateľov, ktoré sú uvedené v nasledujúcej tabuľke.

Tab. 3.20 Ukazovatele pre výpočet Beermanovej diskriminačnej funkcie

Ukazovateľ/rok	2004	2005	2006	2007
X ₁ - odpisy DHM/počiatočný stav DHM+ prírastok	0,094	0,032	0,060	0,072
X ₂ - cash flow/závázky	-0,032	0,081	-0,011	0,099
X ₃ - prírastok DHM/odpisy DHM	-	10,821	1,696	0,662
X ₄ - závázky/celková aktíva	0,906	0,971	0,993	0,964
X ₅ - zisk pred zdanením/tržby	0,010	-0,115	-0,088	0,001
X ₆ - zisk pred zdanením/celkové aktíva	0,005	-0,072	-0,065	0,001
X ₇ - závázky voči bankám/závázky	0	0	0	0
X ₈ - tržby/celkové aktíva	0,462	0,623	0,744	1,010
X ₉ - zásoby/tržby	0,261	0,110	0,095	0,097
X ₁₀ - zisk pred zdanením/závázky	0,005	-0,074	-0,066	0,001

Výsledné hodnoty uvedených ukazovateľov boli následne dosadené do Beermanovej diskriminačnej funkcie, ktorej obecný tvar uvádza vzťah 2.43, uvedený v teoretickej časti diplomovej práce. Hodnotu diskriminačnej funkcie v roku 2004 nebolo možné vypočítať, pretože nebola známa hodnota dlhodobého hmotného majetku v roku 2003. Z toho dôvodu nemohol byť vypočítaný 3. ukazovateľ. Diskriminačná funkcia v rokoch 2005 až 2006 má tvar:

$$Df_{2005} = 0,217 \cdot 0,032 + (-0,063) \cdot 0,081 + 0,012 \cdot 10,821 + 0,077 \cdot 0,971 + (-0,105) \cdot (-0,115) + (-0,813) \cdot (-0,072) + 0,165 \cdot 0 + 0,061 \cdot 0,623 + 0,268 \cdot 0,110 + 0,124 \cdot (-0,074) = 0,335,$$

$$Df_{2006} = 0,217 \cdot 0,060 + (-0,063) \cdot (-0,011) + 0,012 \cdot 1,696 + 0,077 \cdot 0,993 + (-0,105) \cdot (-0,088) + (-0,813) \cdot (-0,065) + 0,165 \cdot 0 + 0,061 \cdot 0,744 + 0,268 \cdot 0,095 + 0,124 \cdot (-0,066) = 0,236,$$

$$Df_{2007} = 0,217 \cdot 0,072 + (-0,063) \cdot 0,099 + 0,012 \cdot 0,662 + 0,077 \cdot 0,964 + (-0,105) \cdot 0,001 + (-0,813) \cdot 0,001 + 0,165 \cdot 0 + 0,061 \cdot 1,010 + 0,268 \cdot 0,097 + 0,124 \cdot 0,001 = 0,178.$$

Pri Beermanovej diskriminačnej analýze platí, že čím je hodnota diskriminačnej funkcie nižšia, tým je situácia lepšia, pričom na rozlíšenie medzi prosperujúcimi a neprosperujúcimi podnikmi existuje deliaca hodnota 0,3.

Situácia sledovanej spoločnosti bola podľa Beermanovho hodnotenia v priebehu rokoch 2005 a 2007 rozdielna. V rokoch 2005 a 2006 bola situácia priemerná, v roku 2007 sa

zmenila na dobrú. S prihliadnutím k tomu, že hodnota diskriminačnej funkcie sa počas rokov lepšila, je možné predpokladať, že sa spoločnosť v budúcnosti môže dostať z finančných problémov a zaradí sa k spoločnostiam prosperujúcim.

Index bonity

Pri výpočte indexu bonity sa vychádza zo šiestich ukazovateľov, ktoré sú uvedené v nasledujúcej tabuľke.

Tab. 3.21 Ukazovatele pre výpočet indexu bonity B

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
X ₁ - cash flow/cudzí kapitál	-0,032	0,081	-0,011	0,099
X ₂ - celkový kapitál/cudzí kapitál	1,103	1,030	1,007	1,038
X ₃ - zisk pred zdanením/celkový kapitál	0,005	-0,074	-0,066	0,001
X ₄ - zisk pred zdanením/celkové výkony	0,010	-0,131	-0,091	0,001
X ₅ - zásoby/celkové aktíva	0,121	0,069	0,071	0,098
X ₆ - celkové výkony/celkový kapitál	0,493	0,547	0,720	1,000

Po dosadení výsledných hodnôt jednotlivých ukazovateľov z Tab. 3.21 do diskriminačnej funkcie, ktorá je uvedená v teoretickej časti (2.44), má táto diskriminačná funkcia kvantifikujúca index bonity v jednotlivých rokoch tvar:

$$B_{2004} = 1,5 \cdot (-0,032) + 0,08 \cdot 1,103 + 10 \cdot 0,005 + 5 \cdot 0,010 + 0,3 \cdot 0,121 + 0,1 \cdot 0,493 = 0,225,$$

$$B_{2005} = 1,5 \cdot 0,081 + 0,08 \cdot 1,030 + 10 \cdot (-0,074) + 5 \cdot (-0,131) + 0,3 \cdot 0,069 + 0,1 \cdot 0,547 = -1,114,$$

$$B_{2006} = 1,5 \cdot (-0,011) + 0,08 \cdot 1,007 + 10 \cdot (-0,066) + 5 \cdot (-0,091) + 0,3 \cdot 0,071 + 0,1 \cdot 0,720 = -0,955,$$

$$B_{2007} = 1,5 \cdot 0,099 + 0,08 \cdot 1,038 + 10 \cdot 0,001 + 5 \cdot 0,001 + 0,3 \cdot 0,098 + 0,1 \cdot 1,000 = 0,378.$$

Obece platí, čím je index bonity väčší, tým je finančne-ekonomická analýza spoločnosti a jej prognóza lepšia. U sledovanej spoločnosti však dosahoval index bonity nízkych hodnôt. V roku 2004 dosiahol hodnoty 0,225, čo poukazuje na skutočnosť, že

spoločnosť môže mať určité finančné problémy. V roku 2005 mal index bonity zápornú hodnotu, na ktorú mal najväčší vplyv záporný výsledok hospodárenia pred zdanením. Preto je podľa tohto indexu finančne-ekonomická situácia spoločnosti hodnotená v tomto roku ako veľmi zlá. V nasledujúcom roku bola hodnota indexu taktiež záporná, avšak menšia ako v predchádzajúcom roku, pretože výsledok hospodárenia pred zdanením bol menší. Situácia spoločnosti je podľa indexu v tomto roku ohodnotená ako zlá. V poslednom roku bol index bonity najvyšší v sledovanom období a to na úrovni 0,378, čo opäť signalizuje určité finančné problémy spoločnosti. Keď však prihliadneme k tomu, že v posledných dvoch rokoch sa index zlepšil, môžeme predpokladať, že sa bude situácia spoločnosti v nasledujúcom období zlepšovať.

3.3 Aplikácia moderných prístupov k meraniu finančnej výkonnosti

K meraniu finančnej výkonnosti spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. bol z kategórie moderných prístupov zvolený ukazovateľ Ekonomickej pridanej hodnoty – EVA, ktorý bude vyjadrený na základe zúženého hodnotového rozpätia - $(ROE - R_e) \cdot VK$.¹ Z uvedeného vzťahu je patrné, že k výpočtu ukazovateľa EVA je nutné najskôr vyjadriť náklady vlastného kapitálu, hodnoty rentability vlastného kapitálu a vlastného kapitálu sú už známe.

3.3.1 Výpočet nákladov vlastného kapitálu

Z dôvodu nedokonalého kapitálového trhu na Slovensku je pre stanovenie nákladov vlastného kapitálu R_e zvolená stavebnicová metóda (vzťah 2.53), pričom k ich výpočtu je nutné najskôr stanoviť pomocou stavebnicovej metódy náklady celkového kapitálu nezadĺženej firmy $WACC_U$ (vzťah 2.50) a následne náklady celkového kapitálu zadĺženej firmy $WACC$ (vzťah 2.51).

Náklady celkového kapitálu nezadĺženej firmy – $WACC_U$

Náklady celkového kapitálu nezadĺženej firmy budú stanovené na základe súčtu výnosnosti bezrizikového aktíva a rizikových prirážok.

¹ vzťah pre výpočet EVA pomocou zúženého hodnotového rozpätia je uvedený i v teoretickej časti pod číslom 2.47.

Bezriziková sadzba - R_f

Bezriziková sadzba je daná výnosom desaťročných štátnych dlhopisov. Hodnoty R_f v jednotlivých rokoch sú uvedené v nasledujúcej tabuľke.

3.22 Hodnota bezrizikovej sadzby v sledovanom období

Rok	2004	2005	2006	2007
Bezriziková sadzba - R_f	4,87 %	2,73 %	3,82 %	3,84 %

Riziková prirážka charakterizujúca veľkosť podniku - R_{LA}

Riziková prirážka, ktorá charakterizuje veľkosť podniku je posudzovaná podľa výšky úplatných zdrojov. Pod úplatnými zdrojmi sa rozumie kapitál, za ktorého použitie je nutné platiť – vlastný kapitál, obligácie a bankové úvery a finančné výpomoci. V prípade, že sú úplatné zdroje väčšie ako 3 mld. Sk činí R_{LA} 0 %, ak sú menšie ako 100 mil. Sk R_{LA} je rovná 5 %. Ak sú úplatné zdroje menšie ako 3 mld. Sk a väčšie ako 100 mil. Sk použije sa prepočet $R_{LA} = \frac{(3 \text{ mld. Sk} - UZ)^2}{168,2}$. Úplatné zdroje spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. sú v sledovanom období menšie ako 100 mil. Sk a sú tvorené len vlastným kapitálom, pretože spoločnosť nečerpala žiadne bankové úvery, finančné výpomoci a neemitovala žiadne dlhopisy. Hodnoty R_{LA} dokumentuje Tab. 3.23.

3.23 R_{LA} v sledovanom období

Roky	2004	2005	2006	2007
Úplatné zdroje (Sk)	11341000	5103000	1191000	8073000
R_{LA}	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %

Riziková prirážka charakterizujúca produkčnú silu - $R_{podnikateľské}$

Hodnota tejto rizikovej prirážky sa odvíja od ukazovateľa $EBIT/A$, ktorá sa porovnáva s ukazovateľom $X_1 = \frac{\text{úplatné zdroje}}{\text{aktíva}} \cdot \frac{\text{úroky}}{\text{bankové úvery} + \text{obligácie}}$. Ak je hodnota $EBIT/A$ väčšia ako X_1 činí hodnota $R_{podnikateľské}$ 0 %, pokiaľ spoločnosť nedosahuje zisku je prirážka maximálna – 10 %. Ak je $EBIT/A$ menšia ako X_1 a súčasne väčšia ako 0 vyjadrí sa prirážka vzťahom $\left(X_1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2 / (10 \cdot X_1^2)$.

U spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. bola v rokoch 2004, 2005 a 2006 hodnota X_1 nulová, preto je $R_{podnikateľské}$ 0 %, v roku 2005 bola spoločnosť stratová, preto je $R_{podnikateľské}$ maximálne 10 % (viď Tab. 3.24).

Tab. 3.24 $R_{podnikateľské}$ v sledovanom období

Roky	2004	2005	2006	2007
EBIT/A	3,89 %	-0,46 %	2,58 %	8,32 %
X1	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
$R_{podnikateľské}$	0,00 %	10,00 %	0,00 %	0,00 %

Riziková prirážka charakterizujúca finančnú stabilitu - $R_{finstab}$

Parametrom, ktorý tu zohráva kľúčovú úlohu, je ukazovateľ celkovej likvidity, ktorá sa porovnáva s ukazovateľom XL , ktorá môže nadobúdať dvoch hodnôt. $XL = 1,25$, ak je priemer priemyslu menší než 1,25, ak je priemer priemyslu väčší ako 1,25, potom $XL =$ priemer priemyslu. Ak je celková likvidita podniku väčšia ako XL , potom je $R_{finstab}$ rovné 0 %, ak je celková likvidita menšia ako 1, činí $R_{finstab}$ 10 %. Podľa vzťahu $\frac{(XL - \text{celková likvidita})^2}{10} \cdot (XL - 1)^2$ sa stanoví riziková prirážka v prípade, že je celková likvidita väčšia ako 1 a menšia ako XL .

Celková likvidita spoločnosti bola v priebehu sledovaného obdobia menšia ako 1, z čoho vyplýva, že hodnota rizikovej prirážky $R_{finstab}$ je vo všetkých rokoch rovná 10 %. Vzhľadom k nedostupnosti informácii o celkovej likvidite odvetvia, v ktorom spoločnosť operuje, bola použitá celková likvidita priemyselnej výroby. Údaje o celkovej likvidite priemyselnej výroby boli známe len za obdobie 1998 – 2003. Vzhľadom k tomu, musela byť hodnota likvidity na nasledujúce obdobie predikovaná a jej hodnoty boli väčšie ako 1,25, z čoho vyplýva, že ukazovateľ $XL =$ priemer priemyslu.

Tab. 3.25 $R_{finstab}$ v sledovanom období

Roky	2004	2005	2006	2007
Celková likvidita	0,364	0,291	0,259	0,333
Priemer priemyslu	1,543	1,595	1,648	1,700
$R_{finstab}$	10,00 %	10,00 %	10,00 %	10,00 %

Výslednú hodnotu nákladov celkového kapitálu nezadĺženej firmy $WACC_U$ v jednotlivých rokoch získame súčtom všetkých zistených prirážok:

$$WACC_{U_{2004}} = 4,87 \% + 5 \% + 0 \% + 10 \% = 19,87 \%,$$

$$WACC_{U_{2005}} = 2,73 \% + 5 \% + 10 \% + 10 \% = 27,73 \%,$$

$$WACC_{U_{2006}} = 3,82 \% + 5 \% + 0 \% + 10 \% = 18,82 \%,$$

$$WACC_{U_{2007}} = 3,84 \% + 5 \% + 0 \% + 10 \% = 18,84 \%.$$

Hodnota nákladov vlastného kapitálu zadlženej firmy v sledovanom období je následne vyjadrená pomocou vzťahu 2.51. Vzhľadom k tomu, že spoločnosť nečerpala žiadne bankové úvery a neemitovala dlhopisy, časť čitateľa sa rovná nule a náklady vlastného kapitálu sa vyjadria ako $R_e = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - 0}{\frac{VK}{A}}$, a keďže úplatné zdroje spoločnosti sú tvorené len vlastným kapitálom tak $R_e = WACC_U$. Pre prehľadnosť sú náklady vlastného kapitálu uvedené v tabuľke.

Tab. 3.26 Náklady vlastného kapitálu v sledovanom období

Roky	2004	2005	2006	2007
R_e	19,87 %	27,73 %	18,82 %	18,84 %

3.3.2 Výpočet ukazovateľa EVA

Komponenty potrebné pre výpočet ekonomickej pridanej hodnoty na základe zúženého hodnotového rozpätia sú už známe (ROE , R_e , VK), preto je možné pristúpiť k samotnému výpočtu ukazovateľa EVA, ktorého výsledné hodnoty uvádza Tab. 3.27.

Tab. 3.27 Ekonomicky pridaná hodnota v sledovanom období

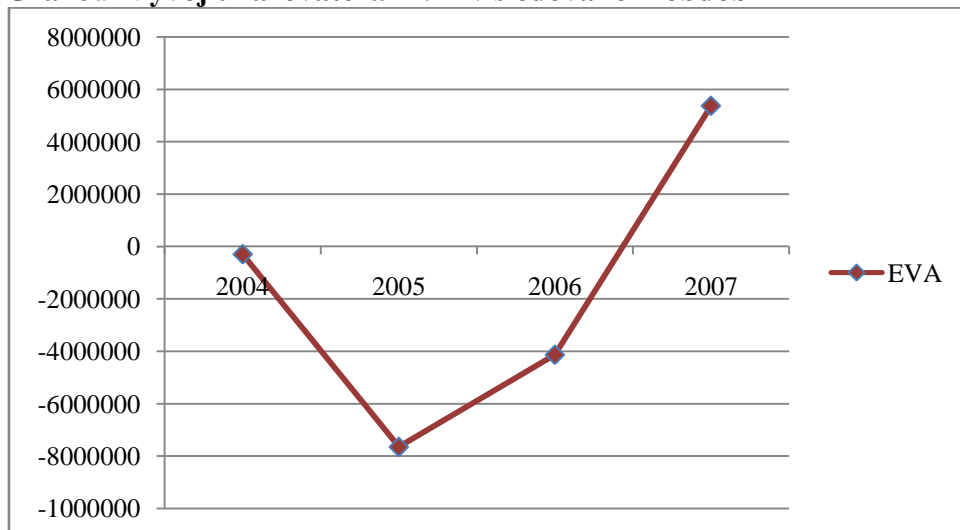
Roky	2004	2005	2006	2007
Vlastný kapitál (Sk)	11341000	5103000	1191000	8073000
ROE	17,23 %	-122,22 %	-328,46 %	85,25 %
R_e	19,87 %	27,73 %	18,82 %	18,84 %
$EVA = (ROE - R_e) \cdot VK$ (Sk)	-299457	-7652062	-4136146	5361047

Výsledné hodnoty vyjadrujú absolútnu veľkosť EVA v peňažných jednotkách. Hovorí, aký je celkový efekt pre vlastníkov, teda buď novo vytvorenú hodnotu alebo zníženie hodnoty ich kapitálu.

Ukazovateľ EVA v spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. vykazoval v sledovanom období rozdielne hodnoty. Po zápornej hodnote v roku 2004, kedy dosahovala EVA -299 457 Sk, došlo v nasledujúcom roku k výraznému prepadu na -7 652 062 Sk. Hoci i v nasledujúcom roku bola EVA záporná, pozitívne je, že došlo k poklesu na -4 136 146. Záporné hodnoty EVA vypovedajú o tom, že spoločnosť Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. v prvých troch rokoch „ničila“ hodnotu svojich vlastníkov. V poslednom roku došlo k výraznému obratu – EVA dosiahla kladných hodnôt, čo vypovedá o tom, že spoločnosť začala tvoriť hodnotu pre svojich vlastníkov. Z nasledujúceho grafu je zjavné, že

od roku 2006 má EVA rastúcu tendenciu, s optimizmom môžeme predpokladať rovnaký vývoj i v budúcnosti.

Graf 3.9 Vývoj ukazovateľa EVA v sledovanom období



3.3.3 Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA

Ekonomická pridaná hodnota spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. vykazuje v prvých troch rokoch sledovaného obdobia (2004–2006) záporné hodnoty, v poslednom roku dosiahol ukazovateľ EVA kladnú hodnotu. Kvôli záporným indexom v prvých troch rokoch nie je možné na analýzu vplyvov použiť logaritmickú metódu. Z tohto dôvodu je pre determináciu vplyvov dielčich ukazovateľov pôsobiacich na vrcholový ukazovateľ EVA v sledovanom období zvolená metóda funkcionálna. Všeobecnú schému rozkladu uvádza Príloha 2, rozklad ukazovateľa EVA v sledovanom období uvádza Príloha 16, 17 a 18. Analýza zahŕňa vyčíslenie vplyvov dielčich ukazovateľov v absolútnych hodnotách (v Sk) a v relatívnom vyjadrení voči celkovej zmene ukazovateľa EVA (v %). Rekapitulácia vplyvov je uvedená v prehľadných tabuľkách, pričom usporiadanie vplyvov je vzostupné.

Vplyvy pôsobiace na ukazovateľ EVA v rokoch 2004 a 2005

V roku 2004 dosiahol ukazovateľ EVA zápornú hodnotu –299 062 Sk. V nasledujúcom roku došlo ešte k väčšiemu prepadu hodnoty ekonomicky pridanej hodnoty na úroveň –7 652 062 Sk, spoločnosť tak netvorila hodnotu pre svojich vlastníkov. Na tomto negatívnom vývoji sa podieľal najmä reziduálny výnos ($ROE - R_e$), ktorého absolútny negatívny vplyv na ukazovateľ EVA činil –12 111 971,54 Sk. Pri hľadaní príčin tohto

nežiaduceho vývoja dospejeme k záveru, že hlavný podiel na medziročnom znížení vrcholového ukazovateľa mal medziročný pokles výnosnosti aktív (ROA), ktorý mal vplyv i na pokles rentability tržieb. Negatívne taktiež pôsobil nárast nákladovosti výroby a nákladovosti tovaru, do výsledku sa ďalej premietlo i zhoršenie v oblasti produkčnej sily, ktorú charakterizuje riziková prirážka $r_{\text{podnikateľské}}$, ktorá opäť súvisí s výnosnosťou majetku podniku.

Tab. 2.24 Rekapitulácia vplyvov pôsobiacich na ukazovateľ EVA v rokoch 2004 a 2005

Ukazovateľ	Zmena ukazovateľa EVA spôsobená týmto ukazovateľom (2004 - 2005)	
	v Sk	v %
Služby/výnosy	-93817193,76	1275,97
Náklady na tovar/výnosy	-11450784,07	155,74
Stále aktíva	-5256757,62	71,50
Finančný majetok	-1215563,91	16,53
$r_{\text{podnikateľské}}$	-822200,00	11,18
Krátkodobé pohľadávky	-113560,14	1,54
Ostatné aktíva	-26122,14	0,36
Zúčtovanie opravných položiek	3446,18	-0,05
r_f	175950,80	-2,39
Zásoby	371859,08	-5,06
Iné prevádzkové výnosy	517130,26	-7,03
Iné prevádzkové náklady/výnosy	521841,89	-7,10
Tržby za tovar	1243261,43	-16,91
Dane a poplatky/výnosy	1672944,70	-22,75
Osobné náklady/výnosy	5108383,29	-69,48
Výkony	7263541,54	-98,79
Aktíva/vlastný kapitál	8462044,64	-115,09
Spotreba materiálu a energie/výnosy	15668817,35	-213,11
EAT/EBIT	18377995,42	-249,95
Odpisy a opravné položky/výnosy	41202993,51	-560,39
vlastný kapitál	4759366,34	-64,73
Súčet - ekonomická pridaná hodnota (EVA)	-7 352 605,20	100,00

Z výsledkov analýzy vyplýva, že najväčší negatívny vplyv na vývoj ukazovateľa EVA mal rast nákladovosti v oblasti služieb a tovaru, nárast stálych aktív, finančného majetku, krátkodobých pohľadávok a ostatných aktív, pri súčasnom zápornom prevádzkovom výsledku hospodárenia, čo malo vplyv na pokles rentability aktív, od ktorej sa odvíja i riziková prirážka charakterizujúca produkčnú silu podniku.

Kompletný pyramídový rozklad EVA v rokoch 2004 a 2005 obsahuje Príloha 16.

Vplyvy pôsobiace na ukazovateľ EVA v rokoch 2005 a 2006

V roku 2006 opäť spoločnosť netvorila hodnotu pre svojich vlastníkov, pretože dosiahla ekonomicky pridaná hodnota opäť zápornú hodnotu -4 136 146. V porovnaní

s predchádzajúcim rokom však došlo k prírastku EVA o 3 515 915,70 Sk, na ktorý malo najväčší vplyv zníženie nákladovosti v oblasti služieb a tovaru, pokles objemu vlastného kapitálu a rast finančnej páky, v dôsledku nárastu aktív a poklesu VK. Priaznivo taktiež pôsobil rast výkonov a iných prevádzkových výnosov, pokles nákladov vlastného kapitálu a v neposlednom rade i zvýšenie rentability aktív a rentability tržieb, v dôsledku kladného prevádzkového výsledku hospodárenia, čo ovplyvnilo pozitívny vplyv rizikovej prirážky za produkčnú silu spoločnosti na EVA, ktorá sa odvíja od ROA.

Tab. 2.25 Rekapitulácia vplyvov pôsobiacich na ukazovateľ EVA v rokoch 2005 a 2006

Ukazovateľ	Zmena ukazovateľa EVA spôsobená týmto ukazovateľom (2005 - 2006)	
	v Sk	v %
EAT/EBIT	-36306901,07	-1032,64
Odpisy a opravné položky/výnosy	-9999806,81	-284,42
Osobné náklady/výnosy	-5468288,33	-155,53
Iné prevádzkové náklady/výnosy	-2108156,26	-59,96
Stále aktíva	-546836,21	-15,55
Dane a poplatky/výnosy	-442617,59	-12,59
Finančný majetok	-315693,13	-8,98
Tržby za tovar	-189924,81	-5,40
r_f	-34302,30	-0,98
Ostatné aktíva	7400,45	0,21
Zúčtovanie opravných položiek	11544,77	0,33
Zásoby	39290,78	1,12
Spotreba materiálu a energie/výnosy	200785,53	5,71
Iné prevádzkové výnosy	233902,31	6,65
Krátkodobé pohľadávky	267939,27	7,62
$r_{podnikateľské}$	314700,00	8,95
Výkony	2206875,84	62,77
Aktíva/vlastný kapitál	6036168,75	171,68
Vlastný kapitál	9725930,26	276,63
Náklady na tovar/výnosy	13632113,14	387,73
Služby/výnosy	26251791,10	746,66
Súčet - ekonomická pridaná hodnota (EVA)	3515915,70	100,00

Zo záporne pôsobiacich činiteľov na ukazovateľ EVA je nutné spomenúť najmä podiel čistého zisku a prevádzkového zisku, ktorý pôsobil i na zápornú hodnotu rentability vlastného kapitálu. Z nákladovej vetvy na ukazovateľ EVA negatívne pôsobil rast osobných nákladov, daní a poplatkov, iných prevádzkových nákladov a odpisov. Negatívne ekonomickú pridanú hodnotu taktiež ovplyvnil pokles bezrizikovej sadzby, pokles tržieb za tovar a úbytok krátkodobého finančného majetku. Kompletný pyramídový rozklad ekonomicky pridanej hodnoty v rokoch 2005 a 2006 uvádza Príloha 17.

Vplyvy pôsobiace na ukazovateľ EVA v rokoch 2006 a 2007

Rastúci trend z predchádzajúceho obdobia pokračoval i nasledujúcom období. V roku 2007 však už spoločnosť tvorila hodnotu pre svojich vlastníkov a to vo výške 5 361 047 Sk, medziročne sa tak absolútne zlepšila o 9 497 193 Sk. Z výsledkov rozkladu vyplýva, že ekonomickú pridanú hodnotu najviac pozitívne ovplyvnila výnosnosť vlastného kapitálu ROE a to prostredníctvom jej dvoch zložiek – zvýšenia pomeru čistého zisku a prevádzkového zisku a poklesu finančnej páky, v dôsledku rastu vlastného kapitálu a len mierneho rastu aktív. Pozitívne sa na výslednej zmene odrazil nárast krátkodobých pohľadávok, finančného majetku a zásob.

Tab. 2.26 Rekapitulácia vplyvov pôsobiacich na ukazovateľ EVA v rokoch 2006 a 2007

Ukazovateľ	Zmena ukazovateľa EVA spôsobená týmito ukazovateľom (2006 - 2007)	
	v Sk	v %
Vlastný kapitál	-9664955,41	-101,77
Služby/výnosy	-6113714,07	-64,37
Výkony	-3460495,30	-36,44
Odpisy a opravné položky/výnosy	-1349817,64	-14,21
Iné prevádzkové náklady/výnosy	-737755,09	-7,77
Náklady na tovar/výnosy	-709624,94	-7,47
Tržby za tovar	-94538,01	-1,00
Dane a poplatky/výnosy	-67416,97	-0,71
r_f	-926,40	-0,01
$r_{\text{podnikateľské}}$	0,00	0,00
Zúčtovanie opravných položiek	11054,18	0,12
Finančný majetok	29017,03	0,31
Ostatné aktíva	54238,10	0,57
Iné prevádzkové výnosy	203182,47	2,14
Stále aktíva	273372,30	2,88
Osobné náklady/výnosy	289145,66	3,04
Zásoby	293146,45	3,09
Krátkodobé pohľadávky	511465,09	5,39
Spotreba materiálu a energie/výnosy	2180860,01	22,96
Aktíva/vlastný kapitál	3611328,99	38,03
EAT/EBIT	24239626,55	255,23
Súčet - ekonomická pridaná hodnota (EVA)	9497193,00	100,00

Negatívny vplyv na ekonomickú pridanú hodnotu bol zaznamenaný u vlastného kapitálu, ktorý medziročne vzrástol a taktiež u nákladov vlastného kapitálu. Na výsledok mala zlý vplyv rentabilita aktív a tržieb, ktoré boli však vykompenzované veľkým zvýšením rentability vlastného kapitálu. V neposlednej rade je nutné spomenúť i záporný vplyv nákladovosti služieb, tovaru, daní a poplatkov a iných prevádzkových výnosov, i keď došlo k ich poklesu, ktorý bol však vykompenzovaný rastom nákladovosti osobných nákladov, ktorá

však mala na vrcholový ukazovateľ vplyv pozitívny. Kompletný pyramídový vrcholového ukazovateľa EVA v rokoch 2006 a 2007 uvádza Príloha 18.

4 Zhodnotenie výsledkov prevedenej analýzy

Zhodnotenie vývoja finančnej výkonnosti spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. bolo založené na údajoch z účtovných výkazov spoločnosti za obdobie rokov 2004 – 2007. Výkonnosť spoločnosti bola zhodnotená na základe tradičných a moderných prístupov k hodnoteniu finančnej výkonnosti firmy.

Základňou tradičných prístupov k hodnoteniu výkonnosti spoločnosti je analýza pomerových ukazovateľov. Ukazovatele z oblasti rentability sú ovplyvnené predovšetkým výškou dosiahnutého zisku. Ako už bolo spomenuté, spoločnosť vykázala v roku 2005 a 2006 účtovnú stratu, čo malo vplyv i na zápornú hodnotu niektorých ukazovateľov rentability konštruovaných na základe čistého zisku EAT. Čo sa týka ukazovateľov rentability konštruovaných na základe prevádzkového zisku EBIT, tie vykázali zápornú hodnotu len v roku 2005, kedy bola vykázaná prevádzková strata. Pri porovnaní roku 2004 a 2007 (po opomenutí rokov, kedy bola zaznamenaná strata) je možné konštatovať, že u rentability vlastného kapitálu došlo k výraznému zlepšeniu zo 17,23 % na 85,25 %. Ukazovateľ, ktorý meria efekt z dlhodobých zdrojov – rentabilita investovaného kapitálu, zaznamenala v rokoch, kedy bol vykázaný zisk priaznivé hodnoty, čo svedčí o efektívite spoplatneného vlastného kapitálu a dlhodobých zdrojov. U rentability aktív dosiahla spoločnosť celkom nízkych hodnôt, čo bolo spôsobené najmä nízkymi hodnotami zisku v porovnaní s objemom aktív spoločnosti. I keď tento ukazovateľ poukazuje na nízku efektívnosť spoločnosti pri zhodnotení vloženého majetku, medziročný rast ukazovateľa v roku 2007 na úroveň 8,32 % môže poukazovať na skutočnosť, že problémy spoločnosti boli prechodné, a že v budúcich rokoch môže dôjsť k postupnému zvyšovaniu ziskovosti majetku spoločnosti. Rentabilitu aktív, spolu s rentabilitou tržieb a nákladov je možné v sledovanom období zaradiť medzi slabé stránky spoločnosti, pretože i u rentability tržieb a nákladov boli zaznamenané veľmi nízke hodnoty, čo je spôsobené neúmerne vysokou výškou zisku voči tržbám a nákladom.

V oblasti likvidity má spoločnosť problémy so všetkými analyzovanými ukazovateľmi, ktoré sú vo všetkých rokoch hlboko pod odporúčanými hranicami. Objem krátkodobých záväzkov v priemere 3-krát prevyšuje obežné aktíva, čo dáva signál, že spoločnosť sa môže stať platobne neschopnou a v blízkej budúcnosti môže mať veľké problémy so splácaním svojich aktuálne splatných záväzkov.

Analýza v oblasti aktivity spočívala v prevedení hodnotenia ukazovateľov počtu obrátok a ukazovateľov doby obratu. Hoci spoločnosť v prvých troch rokoch sledovaného obdobia dosiahla u ukazovateľov počtu obrátok celkom nízke hodnoty (0,462 – 0,744)

a v roku 2007 hodnotu 1,10, je možné konštatovať, že rastúca tendencia ukazovateľa je pre spoločnosť priaznivá a spoločnosť by sa mala zamerať na ešte intenzívnejšie využívanie jednotlivých typov aktív. Napriek tomu, že majú všetky ukazovatele doby obratu priaznivý klesajúci trend, je nutné poukázať na problémy spoločnosti u doby obratu aktív, ktorá dosahovala veľmi vysokých hodnôt a taktiež u doby obratu zásob, ktorá zaznamenala mierne zvýšené hodnoty a poukazuje na zbytočne nadmerné zásoby, ktoré viažu peňažné prostriedky. Vo všetkých rokoch je dodržané pravidlo solventnosti, čo znamená, že doba obratu pohľadávok je menšia ako doba obratu záväzkov.

Celková zadlženosť spoločnosti sa pohybovala v rozpätí 90,628 % - 99,294 %, čo vypovedá o tom, že spoločnosť má veľké problémy so zadlženosťou. Hoci spoločnosť v sledovanom období nečerpala žiadne bankové úvery a výpomoci, je zadlžená predovšetkým krátkodobou – cudzie zdroje sú tvorené najmä záväzkami z obchodného styku a záväzkami voči ovládanej a ovládajúcej osobe (spoločnosti bol poskytnutý úver na vybudovanie od materskej spoločnosti Trelleborg Aktiebolag vo Švédsku). Doplnkový ukazovateľ podielu vlastných zdrojov na aktívach, s ktorým dáva celková zadlženosť 100 %, tak logicky dosiahol nízkych hodnôt, čo poukazuje na slabú finančnú samostatnosť. Zadlženosť vlastného kapitálu vykazuje kolísavý trend v dôsledku medziročného kolísania vlastného kapitálu. Analýza tohto ukazovateľa poukazuje na vysokú zadlženosť vlastných zdrojov spoločnosti, napr. v roku 2006 pripadalo na 1 Sk až 159,736 Sk kapitálu cudzieho. Na základe prevedenej analýzy je nutné konštatovať, že oblasť zadlženosti je veľmi slabou stránkou spoločnosti a spoločnosť je silne podkapitalizovaná.

Z výsledkov horizontálnej analýzy súvahy je zjavné, že aktíva a pasíva spoločnosti mali počas sledovaného obdobia rastúci trend. Počas celého sledovaného obdobia bol rastúci trend celkovej bilančnej sumy aktív spôsobený medziročným zvyšovaním ako stálych aktív, tak i aktív obežných, pričom sa tempo rastu rok od roku spomaľovalo. Pre ostatné aktíva, kde patrí najmä časové rozlíšenie, bolo charakteristické medziročné kolísanie počas celého obdobia. Spoločnosť v sledovanom období neevidovala žiadny dlhodobý nehmotný majetok, z čoho vyplýva, že rast stálych aktív bol spôsobený len zvyšovaním hodnoty dlhodobého hmotného majetku a to konkrétne zvyšovaním hodnoty samostatných hnuiteľných vecí ako napr. strojov a stavieb. Na raste obežných aktív sa najviac podieľal medziročný nárast zásob materiálu, nedokončenej výroby a polotovarov a v neposlednej rade i zvyšovanie hodnoty krátkodobých pohľadávok a to najmä pohľadávok z obchodného styku. K rastúcemu trendu celkovej bilančnej sumy pasív prispieval medziročný rast cudzích zdrojov počas celého obdobia, i keď medziročné tempo ich rastu bolo vždy rozdielne. Zvyšovali sa najmä

krátkodobé záväzky, záväzky voči zamestnancom a záväzky zo sociálneho zabezpečenia. Čo sa týka vlastných zdrojov, tie mali s výnimkou roku 2006 taktiež rastúci trend, tento výkyv v hodnote vlastného kapitálu bol spôsobený zápornou hodnotou nerozdeleného zisku z minulých rokov. Časové rozlíšenie pasív, ktoré patrí medzi ostatné pasíva, malo obdobný kolísavý vývoj ako časové rozlíšenie aktív. V rokoch 2004, 2006 a 2007 dosiahla spoločnosť prevádzkový zisk, v roku 2006 bola vykázaná prevádzková strata vo výške 809 tis. Sk. Spoločnosť musela počas celého sledovaného obdobia hradiť vysoké úroky z úveru poskytnutého materskou spoločnosťou a taktiež dosiahla kurzové straty. Finančné výnosy nestačili na pokrytie finančných nákladov, čo spôsobilo vysoké straty na finančnom účte, čo sa v konečnom dôsledku prejavilo na znížení čistého zisku spoločnosti tak, že v roku 2005 bola vykázaná strata vo výške 6 236 tis. Sk a v roku 2006 vo výške 3 912 tis. Sk. Tržby z hlavnej činnosti, ktoré tvoria tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb a tržby z predaja tovaru mali počas obdobia rastúcu tendenciu, pričom v roku 2007 činili cca 224 mil. Sk. I na strane nákladov, ako napr. u výrobnnej spotreby alebo osobných nákladov bola zrejماً rastúca tendencia.

Na základe vertikálnej analýzy bola posúdená štruktúra výkazov. Z vertikálnej analýzy súvahy na strane aktív je zrejماً, že celkové aktíva sú vo všetkých rokoch tvorené viac ako zo 65 % stálymi aktívami, v priemere okolo 30 % sú tvorené aktívami obežnými a zvyšok tvorí časové rozlíšenie aktív. Na strane pasív prevládajú cudzie zdroje, tie tvoria viac ako 90 % vo všetkých rokoch, pričom v roku 2006 tvoria až 99,294 %. V cudzích zdrojoch spoločnosti prevládajú krátkodobé záväzky a to najmä záväzky voči ovládanej a ovládajúcej osobe (66 % - 80 %) a záväzky z obchodného styku (16 % - 25 %), pričom spoločnosť nečerpala žiadne bankové úvery. Vlastný kapitál spoločnosti tvorí v sledovanom období od 0,622 % do 9,154 % celkových pasív. Podiel časového rozlíšenia pasív na celkových pasívach je zanedbateľný. Už po prevedení vertikálnej analýzy súvahy je možné konštatovať, že spoločnosť Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. je silne podkapitalizovaná, pretože vlastný kapitál tvorí nepatrnú časť celkových pasív. Po prevedení vertikálnej analýzy výkazu ziskov a strát je možné konštatovať, že podiel výrobnnej spotreby na tržbách z hlavnej činnosti počas obdobia kolísal, v priemere sa pohyboval od 72 do 79 %, konkrétne až približne 50 % tržieb tvorila spotreba materiálu a energií. Výkony spoločnosti sa podieľali na tržbách od 87 % do 106 % počas obdobia. Čistý zisk tvoril v roku 2004 a 2007 niečo málo cez 3 % tržieb z hlavnej činnosti spoločnosti.

Po analýze absolútnych ukazovateľov bola pozornosť upriamená na analýzu ukazovateľa z kategórie rozdielových ukazovateľov – čistý pracovný kapitál (ČPK).

Ukazovateľ vo všetkých rokoch sledovaného obdobia vykazoval zápornú hodnotu, pretože krátkodobé záväzky spoločnosti v priemere 3-krát prevyšovali obežný majetok spoločnosti, z čoho vyplýva, že spoločnosť použila na financovanie dlhodobých aktív krátkodobý kapitál. Táto situácia môže byť pre stabilitu spoločnosti dosť nebezpečná, pretože dochádza k porušeniu zlatého pravidla financovania. Počas obdobia dokonca rástli krátkodobé záväzky rýchlejšie ako obežný majetok, čo malo vplyv na klesajúcu tendenciu ukazovateľa. Analýza ČPK opäť poukazuje na to, že spoločnosť je silne podkapitalizovaná a mala by sa zaujímať o zlepšenie situácie, konkrétne o splatenie úveru od materskej spoločnosti.

V oblasti tradičných prístupov bola výkonnosť spoločnosti posúdená i na základe súhrnných ukazovateľov pre meranie výkonnosti a to Kralickovho Quick-testu, Altmanovho modelu, Beermanovej diskriminačnej analýzy a Indexu bonity. Podľa Kralickovho Quick-testu sa spoločnosť považuje za veľmi dobrý podnik, ak dosiahne viac ako 3 body, a za zlý podnik ak menej ako 1 bod. Spoločnosť Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. dosiahla v 2005 a 2006 hodnotu 1, nachádza sa teda ne rozhraní „zlého“ podniku a podniku s určitými problémami. V roku 2004 a 2007 dostala spoločnosť 1,5 bodov, čo poukazuje na určité finančno-ekonomické problémy. Pri použití Altmanovho modelu bolo vypočítané Z-skóre spoločnosti vo všetkých rokoch menšie ako hraničná hodnota pre podniky s vysokou pravdepodobnosťou bankrotu, ktorá je stanovená na úrovni 1,2. Hodnota Z-skóre spoločnosti radí spoločnosť medzi podniky neprosperujúce, ktoré charakterizuje zlá finančná situácia. Keď však prihliadneme k výraznému zlepšeniu Z-skóre v roku 2007 (0,831), je možné dúfať, že spoločnosť svoje finančné problémy v budúcnosti vyrieši a zaradí sa tak k zdravým podnikom, ktoré majú Z-skóre väčšie ako 1,2. Pri Beermanovej diskriminačnej analýze je stanovená deliaca hodnota na úrovni 0,3, pričom dosiahnuté hodnoty u spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. v rokoch 2005 a 2006 poukazujú na to, že finančná situácia spoločnosti je priemerná, v roku 2007 hodnota hovorí o dobrej situácii spoločnosti. Keď prihliadneme k priaznivej hodnote diskriminačnej funkcie v roku 2007, i u tejto analýzy je opäť možno konštatovať, že v budúcnosti môže dôjsť k výraznému zlepšeniu finančnej situácie a spoločnosť sa tak môže zaradiť k spoločnostiam s veľmi dobrou situáciou. Posledným zvoleným súhrnným ukazovateľom je index bonity. U analyzovanej spoločnosti dosahoval index bonity nízkych hodnôt. Jeho hodnota v roku 2005 (0,225) poukazuje na určité finančné nedostatky. V ďalších dvoch rokoch sledovaného obdobia dosiahol index bonity dokonca záporných hodnôt, v dôsledku vykázania záporného výsledku hospodárenia pred zdanením. Podľa hodnoty indexu bonity je v roku 2005 spoločnosť považovaná za veľmi zlú spoločnosť a v roku 2006 je ohodnotená ako zlá spoločnosť. V roku 2007 je vyčíslená

najväčšia hodnota indexu, ktorá zaradila spoločnosť medzi subjekty s určitými finančnými problémami. Keďže je v poslednom roku opäť patrné medziročné zlepšenie, je možno dúfať, že postupne dôjde k výraznejším zlepšeniam vo finančnom hospodárení spoločnosti.

Analýzu tradičných prístupov k hodnoteniu finančnej výkonnosti zakončuje pyramídový rozklad rentability vlastného kapitálu spoločnosti. Hodnoty rentability vlastného kapitálu v sledovanom období kolísali. V roku 2004 hodnota vypovedá o tom, že na 1 Sk vlastného kapitálu pripadalo 0,17 Sk čistého zisku. V dôsledku vykázania straty v roku 2005, dosiahla rentabilita zápornú hodnotu. Z pyramídového rozkladu vyplýva, že najväčší vplyv na tento medziročný pokles mala nákladovosť materiálu a miezd, ale i daňová redukcia. Vykázaná strata a pokles vlastného kapitálu v roku 2006 malo vplyv na ešte zápornejšiu hodnotu rentability vlastného kapitálu. Pri hľadaní príčin tohto nežiaduceho vývoja dospejeme k záveru, že hlavný podiel na tomto nežiaducom vývoji mala daňová redukcia zisku, celková zadlženosť spoločnosti a nákladovosť ostatných prevádzkových nákladov. V poslednom roku sledovaného obdobia spoločnosť dosiahla zisk 6,882 mil. Sk, ktorý pozitívne ovplyvnil ukazovateľ ROE. Hlavný podiel na tomto priaznivom vývoji mala úroková redukcia, ktorá spolu s krátkodobou zadlženosťou spoločnosti vykompenzovala záporný vplyv daňovej redukcie a nákladovosti ostatných prevádzkových nákladov.

Z kategórie moderných prístupov k hodnoteniu finančnej výkonnosti bol zvolený hodnotový ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty EVA. Hodnoty ekonomickej pridanej hodnoty sa počas sledovaného obdobia vyvíjali rozdielne, od roku 2005 je patrný rastúci trend. V prvých troch rokoch vykázal ukazovateľ záporné hodnoty, z čoho vyplýva, že spoločnosť netvorila novú hodnotu pre svojich akcionárov. V poslednom roku došlo k obratu, EVA dosiahla kladnú hodnotu, čo svedčí o tom, že spoločnosť vytvorila pre akcionárov novú hodnotu vo výške 5 361 047 Sk. Vzhľadom k rastúcemu trendu ekonomicky pridanej hodnoty je možné predpokladať jej pozitívny vývoj i v nasledujúcich rokoch.

Stopercentným vlastníkom spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. je švédská firma Trelleborg Aktiebolag. Prevedená analýza v sledovanom období vypovedá o tom, že sa táto spoločnosť radí medzi špecifické firmy a to najmä tým, že cudzie zdroje spoločnosti sú tvorené predovšetkým krátkodobými záväzkami, konkrétne úvermi poskytnutými materskou spoločnosťou. Spoločnosť však v sledovanom období nečerpala žiadne bankové úvery.

Vzhľadom k tomu, že je spoločnosť „v rukách“ materskej spoločnosti, definovať nejaké odporúčania pre spoločnosť je veľmi náročné. Napriek tomu budú spomenuté nasledujúce odporúčania:

- z prevedenej analýzy vyplýva, že spoločnosť je silne podkapitalizovaná, vzhľadom k tomu by sa mala spoločnosť zamerať na zmenu štruktúry financovania. Spoločnosť by tak mala mať záujem na splatení úveru materskej spoločnosti;
- majetok spoločnosti je tvorený z väčšej časti stálymi aktívami. Vzhľadom k tomu, že je spoločnosť podkapitalizovaná, a že cudzie zdroje sú tvorené z prevažnej časti zdrojmi krátkodobými, dochádza k porušeniu zlatého pravidla bilancovania. Spoločnosť by sa tak mala zamerať i na zmeny majetkovej štruktúry;
- výrobná spotreba tvorí v sledovanom období až 72 – 80 % tržieb spoločnosti. Spoločnosť by sa tak mala orientovať na lacnejších dodávateľov.

5 Záver

Finančná výkonnosť spoločnosti je silným meradlom konkurenčnej pozície spoločnosti a jej atraktívnosti pre investorov. Jej zhodnotenie je dôležité nielen pre určenie silných a slabých stránok a efektívnu formuláciu podnikateľskej stratégie spoločnosti, ale i pre tvorbu rozhodnutí v oblasti investovania, financovania a dividendovej politiky.

Cieľom diplomovej práce bolo posúdiť finančnú výkonnosť spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. za obdobie 2004 – 2007 ako na základe tradičných prístupov hodnotenia finančnej výkonnosti, tak na základe moderných prístupov k hodnoteniu finančnej výkonnosti.

Diplomová práca pozostáva z piatich častí, vrátane úvodu a záveru. Druhá časť je zameraná na teoretické východiská tradičných a moderných prístupov k hodnoteniu finančnej výkonnosti podniku. Náplňou tretej časti bola aplikácia týchto poznatkov na konkrétne podmienky spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. za obdobie štyroch rokov, ktorej súčasťou je i profil spoločnosti. Štvrtá časť bola venovaná celkovému zhodnoteniu prevedenej analýzy finančnej výkonnosti vybranej spoločnosti a bolo formulované odporúčanie pre zlepšenie finančnej situácie spoločnosti.

Základňou posúdenia finančnej situácie spoločnosti sa stala analýza pomerových ukazovateľov zameraná na oblasť rentability, likvidity, aktivity a zadlženosti. Spoločnosť vykázala v roku 2005 a 2006 stratu, čo sa prejavilo i zápornej hodnote ukazovateľa rentability vlastného kapitálu v týchto rokoch. V poslednom roku došlo k výraznému zlepšeniu rentability vlastného kapitálu. Bližšia analýza poukázala na priaznivý vplyv úrokovej redukcie, ktorá spolu s krátkodobou zadlženosťou a nákladovosťou materiálu vykompenzovala záporný vplyv daňovej redukcie a nákladovosti ostatných prevádzkových nákladov. Efekt s dlhodobých investícií meraný rentabilitou investovaného kapitálu zaznamenal v rokoch, kedy bol vykázaný zisk, priaznivé hodnoty. I keď v poslednom došlo k poklesu, hodnoty vypovedajú o efektivite spoplatneného vlastného kapitálu a dlhodobých zdrojov. Rentabilita aktív, spolu s rentabilitou tržieb a nákladov, sú slabou stránkou spoločnosti, pretože dosahujú nízkych hodnôt, čo je spôsobené najmä nízkym objemom zisku voči vysokému objemu aktív, tržieb a nákladov. V oblasti likvidity sa javí spoločnosť ako podpriemerná, pretože má problémy so všetkými ukazovateľmi likvidity, ktoré sú hlboko pod odporúčanými hranicami. Hoci dosahuje spoločnosť u ukazovateľov počtu obrátok nízke hodnoty, rastúca tendencia je však priaznivá. Spoločnosť by sa mala zamerať na intenzívnejšie využívanie aktív. Čo sa týka ukazovateľov doby obratu, nežiaducou sa javí

doba obratu aktív, ktorá dosahovala veľmi vysokých hodnôt a taktiež doba obratu zásob, ktorá poukazuje na zbytočne nadmerné zásoby, ktoré viažu peňažné prostriedky. Vo všetkých rokoch je splnené pravidlo solventnosti, čo znamená, že doba obratu pohľadávok je menšia ako doba obratu záväzkov. Analýza v oblasti zadlženosti a finančnej stability poukázala na to, že spoločnosť je silne podkapitalizovaná a finančne nestabilná, pretože podiel cudzieho kapitálu dosahuje v celom sledovanom období viac ako 90 %.

Prevedenie horizontálnej analýzy položiek súvahy a výkazu ziskov a strát spoločnosti poukázalo na rastúci trend hodnoty dlhodobého hmotného majetku, obežného majetku, záväzkov spoločnosti, tržieb z hlavnej výroby, ale i výrobnej spotreby, osobných nákladov a nákladových úrokov počas celého sledovaného obdobia. Vertikálna analýza opäť poukázala na to, že spoločnosť je silne podkapitalizovaná, pretože záväzky tvoria viac ako 90 % celkového kapitálu spoločnosti, v roku 2006 bol podiel dokonca 99,294 %. Spoločnosť nečerpala v sledovanom období žiadne bankové úvery. Vzhľadom k tomu, že celkový majetok spoločnosti je tvorený viac ako zo 65 % stálymi aktívami, došlo vo všetkých rokoch k porušeniu zlatého pravidla financovania, na čo poukázala i analýza čistého pracovného kapitálu.

Rovnako i výsledky súhrnných modelov pre hodnotenie finančnej výkonnosti ukazujú na určité finančné problémy spoločnosti. Na základe prevedenia Kralickovho Quick-testu, ktorý hodnotí situáciu spoločnosti na základe štyroch ukazovateľov, nie je celková bonitná situácia v rokoch 2004 a 2007 ani zlá, ani dobrá, v rokoch 2005 a 2006 je však považovaná za zlú. Hodnoty Altmanovho Z-skóre, ktoré boli v sledovanom období menšie ako 1,2, vypovedajú o finančných problémoch spoločnosti a veľkej pravdepodobnosti bankrotu spoločnosti. Situácia spoločnosti je podľa Beermanovej diskriminačnej analýzy pre hodnotenie insolventnosti v rokoch 2005 a 2006 charakterizovaná ako priemerná, čo vypovedá o insolventnosti spoločnosti. V roku 2007 došlo k zlepšeniu diskriminačnej funkcie, čo vypovedá i o zlepšení finančnej situácie spoločnosti, ktorá je považovaná podľa tejto analýzy za dobrú. Index bonity dosiahol obdobné hodnoty, ako už spomínané súhrnné metódy. Záporné hodnoty indexu v druhom a treťom roku sledovaného obdobia hovoria o krehkom zdraví spoločnosti a zlej finančnej situácii. Hoci v prvom a poslednom roku došlo k zlepšeniu, index stále poukazuje na určité finančné problémy spoločnosti.

Aplikácia ekonomickej pridanej hodnoty na podmienky spoločnosti ukázala, že spoločnosť v prvých troch rokoch „ničila“ hodnotu svojich vlastníkov. V poslednom roku však došlo k obratu a spoločnosť tak pre svojich vlastníkov vytvorila novú hodnotu vo výške

5 361047 Sk. K tomuto pozitívnemu vývoji prispela najmä úroková a daňová redukcia, pokles finančnej páky, nárast krátkodobých pohľadávok, finančného majetku a zásob.

Z prevedenej analýzy vyplynulo, že spoločnosť Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. je silne podkapitalizovaná a finančne nestabilná, s čím sa spájajú i určité finančné problémy počas celého sledovaného obdobia. V poslednom roku sa dá však pozorovať zlepšenie u väčšiny analyzovaných ukazovateľov. V prípade, že spoločnosť vyvinie úsilie v oblasti zmeny kapitálovej a majetkovej štruktúry, môže byť toto zlepšenie signálom budúcej prosperity spoločnosti.

Zoznam použitej literatúry

a) Knihy

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. Nové přístupy a finanční nástroje ve finančním rozhodování. 1. vyd. Ostrava: VŠB-TU Ostrava, 2004. 640 s. ISBN 80-248-0669-X.
- [3] GRŮNWALD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza firmy. 1. vyd. Praha: ASPI – Wolters Kluwer, 2007. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. Finanční analýza krok za krokem. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva; NEUMAIEROVÁ, Inka. Rozbor výkonnosti firmy (případová studie). 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2000. 112 s. ISBN 80-245-0027-2.
- [7] MÁČE, Miroslav. Finanční analýza obchodních a státních organizací. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2006. 156 s. ISBN 80-247-1558-9.
- [8] MARINIČ, Pavel. Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2008. 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.
- [9] MARINIČ, Pavel. Plánování a tvorba hodnoty firmy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 240 s. ISBN 978-247-0027-2.
- [10] MAŘÍKOVÁ, Pavla; MAŘÍK, Miloš. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [11] NEUMAIEROVÁ, Inka; NEUMAIER, Ivan. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [12] ŠULÁK, Milan; VACÍK, Emil. Měření výkonnosti firem. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005. 90 s. ISBN 80-86754-33-2.
- [13] VALACH, Jozef a kol. Finanční řízení podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

- [14] YOUNG, S. David; O'BYRNE, Stephen F. Eva and value-based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw Hill, 2001. 493 s. ISBN 0-07-136439-0.
- [15] ZALAI, Karol a kol. Finančno-ekonomická analýza podniku. 6. vyd. Bratislava: SPRINT v.fra, 2008. 385. ISBN 978-80-89085-99-6.
- [16] ZMEŠKAL, Zdeněk a kol. Finanční modely. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2004. 236 s. ISBN 80-86119-87-4.

b) Internetové zdroje

- [1] MINISTERSTVO HOSPODÁRSTVA SLOVENSKEJ REPUBLIKY. Stratégia. [online]. [cit. 2009-20-03]. Dostupný z WWW: <<http://www.mhsr.sk/vyrobne-odvetvia-5585/127270s>>.
- [2] ŠTATISTICKÝ ÚRAD SLOVENSKEJ REPUBLIKY. f_orgnace2007metodika_07. [online]. [cit. 2008-11-26]. Dostupný z WWW: <http://portal.statistics.sk/files/Sekcie/sek_200/Vzory_formularov/rok_2007/f_orgnace2007metodika_07.pdf>.
- [3] SM-fin_analyza-VBM. [online]. 2004. [cit. 2008-11-26]. Dostupný z WWW: <http://www.kip.zcu.cz/kursy/SM/SM-fin_analyza-VBM.doc>.
- [4] 2_Koncepty_rizeni_vykonnosti. [online]. [cit. 2008-11-26]. Dostupný z WWW: <web.fame.utb.cz/cs/docs/2_Koncepty_rizeni_vykonnosti.ppt?PHPSESSID=6863f402719c5a7dfd503ed72c6a5ba6>.

c) Ostatné zdroje

- [1] Interné materiály spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.

Zoznam skratiek

A	aktíva
APM	arbitrážny model oceňovania
B	index bonity
β_e	koeficient citlivosti dodatočného výnosu vlastného kapitálu na dodatočný výnos tržného portfólia
BU	bankové úvery
BV	účtovná hodnota
C	celkový investovaný kapitál
CAPM	model oceňovania kapitálových aktív
CF	cash-flow
CFROI	Cash Flow Return on Investment Capital
CROGA	Cash Return on Gross Assets
CS	celková situácia podniku
ČPK	čistý pracovný kapitál
D	úročený cudzí kapitál
DDM	dividendový diskontný model
Df	diskriminačná funkcia
DHM	dlhodobý hmotný majetok
DZ	dlhodobé cudzie zdroje
EAR	nerozdelený zisk
EAT	zisk po zdanení
EBIT	zisk pred úrokmi a zdanením
EBT	zisk pred zdanením
$E(R_e)$	očakávaný výnos vlastného kapitálu
EVA	ekonomická pridaná hodnota
FS	finančná stabilita podniku
IČO	identifikačné číslo organizácie
KFM	krátkodobý finančný majetok
KZ	krátkodobé záväzky
MVA	tržná pridaná hodnota
NOPAT	operatívny zisk z prevádzkovej činnosti

OA	obežné aktíva
O	obligácie
OP	opravná položka
P/E	pomer tržnej ceny akcie a čistého zisku na akciu
R_d	náklady cudzieho kapitálu
R_e	náklady vlastného kapitálu
R_f	bezriziková sadzba
$R_{finstab}$	riziková prirážka charakterizujúca finančnú stabilitu podniku
R_{LA}	riziková prirážka charakterizujúca veľkosť podniku
$R_{podnikateľské}$	riziková prirážka charakterizujúca produkčnú silu podniku
ROA	rentabilita aktív
ROCE	rentabilita celkového investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastného kapitálu
RONA	rentabilita čistých aktív
ROS	rentabilita tržieb
SA	stále aktíva
SK NACE	štatistická klasifikácia ekonomických činností
s. r. o.	spoločnosť s ručením obmedzeným
t	sadzba dane z príjmu
T	tržby
UZ	úplatné zdroje
Ú	nákladové úroky
vid'	vidieť
VK	vlastný kapitál
VS	výnosová situácia podniku
WACC	celkové náklady kapitálu
$WACC_U$	celkové náklady kapitálu nezadlženej firmy
Z	Altmanovo Z-skóre
ZC	zostatková cena

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 30. 04. 2009

.....

Adresa trvalého pobytu studenta:

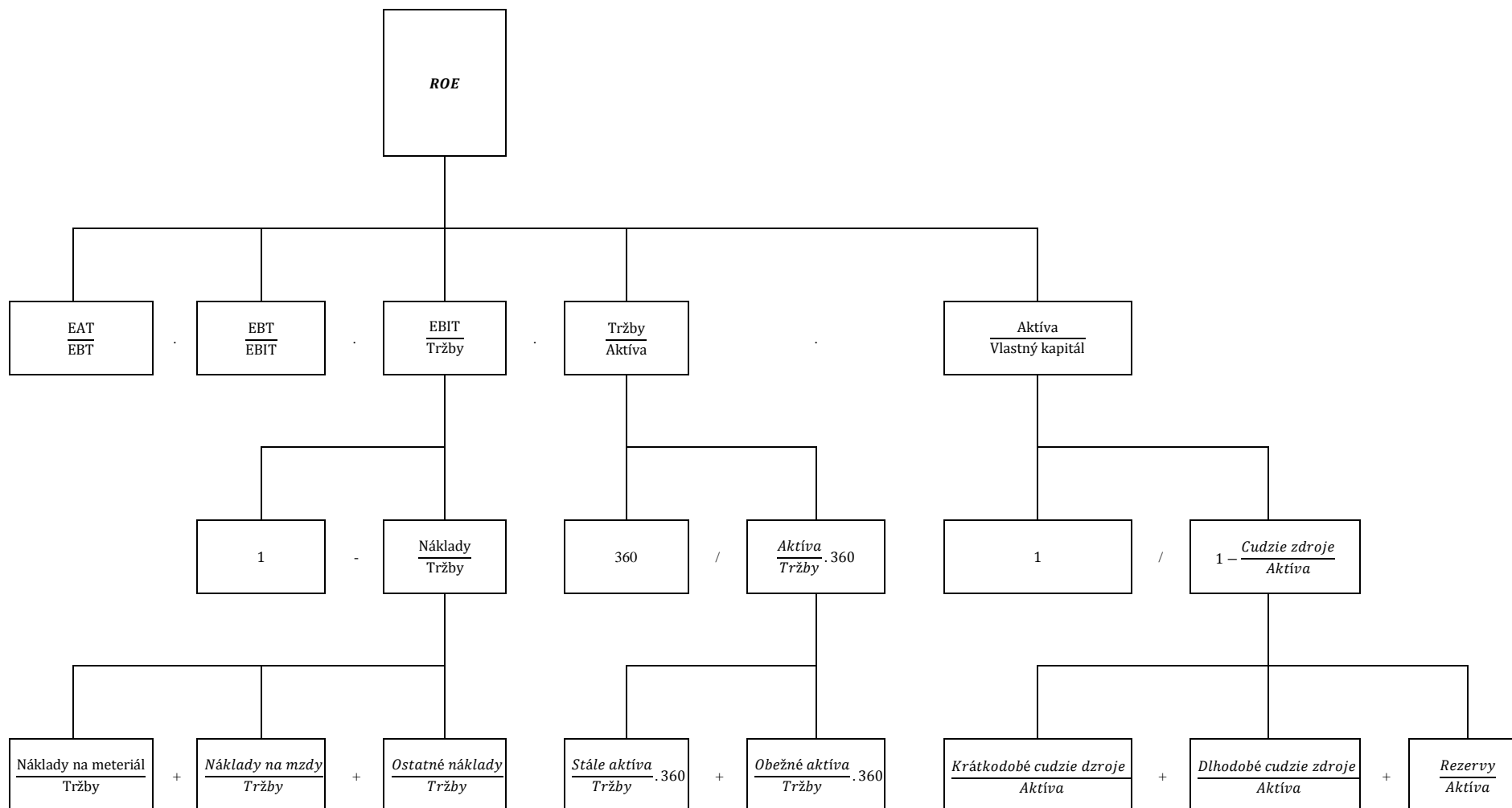
Hrubý Buk 1100, 023 52 Klokočov, Slovenská republika

Zoznam príloh

Príloha 1	Všeobecná schéma pyramídového rozkladu ukazovateľa ROE
Príloha 2	Všeobecná schéma pyramídového rozkladu ukazovateľa EVA na báze zúženého hodnotového rozpätia
Príloha 3	Súvaha spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. za sledované obdobie 2004-2007 (AKTÍVA v Sk)
Príloha 4	Súvaha spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. za sledované obdobie 2004-2007 (PASÍVA v Sk)
Príloha 5	Výkaz ziskov a strát spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. za sledované obdobie 2004-2007 (v Sk)
Príloha 6	Prehľad o peňažných tokoch spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o. za sledované obdobie 2004-2007 (v Sk)
Príloha 7	Horizontálna analýza aktív spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.
Príloha 8	Horizontálna analýza pasív spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.
Príloha 9	Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.
Príloha 10	Vertikálna analýza aktív spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.
Príloha 11	Vertikálna analýza pasív spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.
Príloha 12	Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.
Príloha 13	Pyramídový rozklad ukazovateľa ROE funkcionálnou metódou (2004-2005)
Príloha 14	Pyramídový rozklad ukazovateľa ROE funkcionálnou metódou (2005-2006)
Príloha 15	Pyramídový rozklad ukazovateľa ROE funkcionálnou metódou (2006-2007)
Príloha 16	Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA funkcionálnou metódou (2004-2005)
Príloha 17	Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA funkcionálnou metódou (2005-2006)
Príloha 18	Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA funkcionálnou metódou (2006-2007)

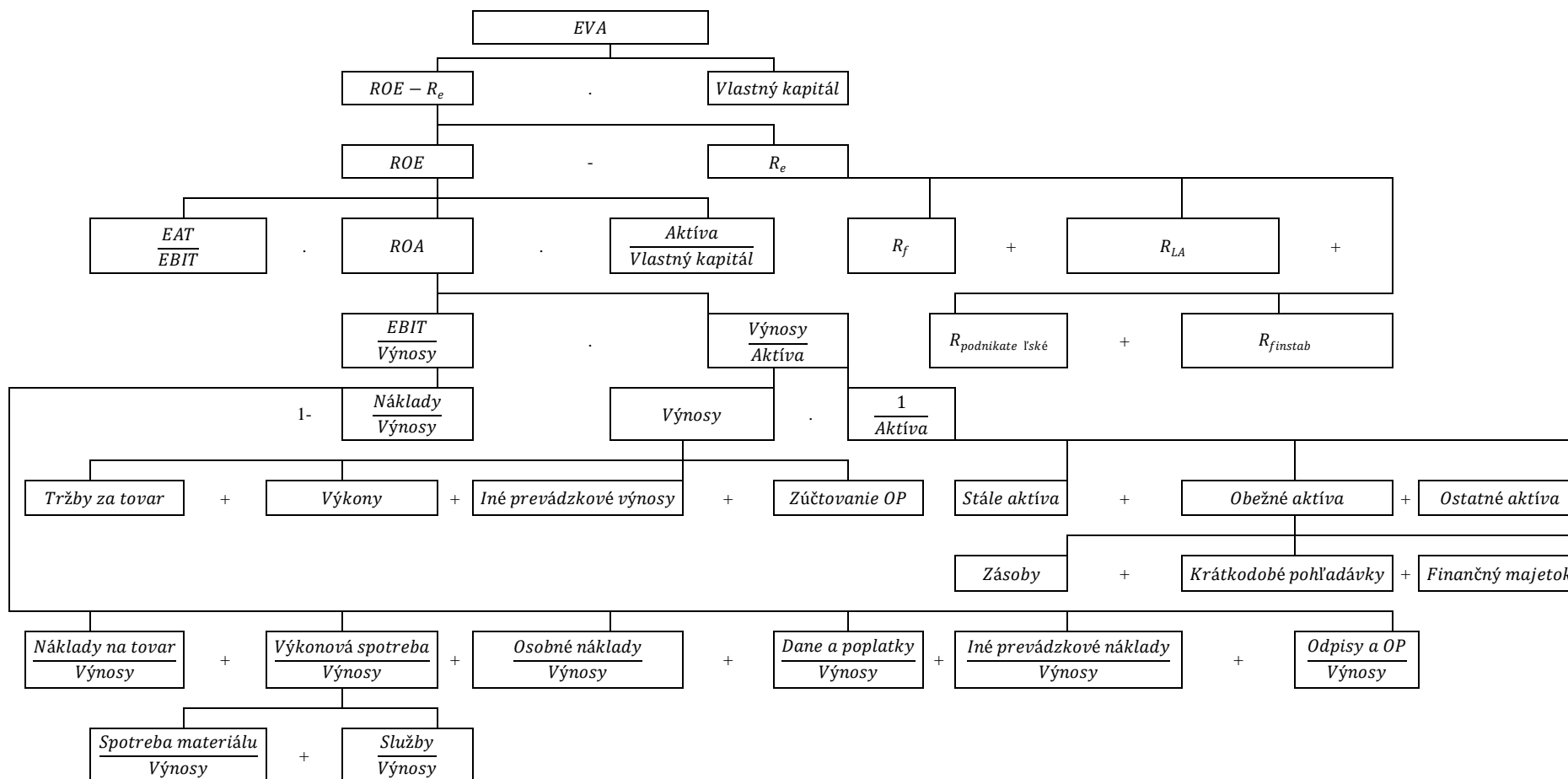
Všeobecná schéma pyramídového rozkladu ukazovateľa ROE

Príloha 1



Všeobecná schéma pyramídového rozkladu ukazovateľa EVA na báze zúženého hodnotového rozpätia

Príloha 2



Súvaha spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.
za sledované obdobie 2004-2007 (AKTÍVA v Sk)

Príloha 3

POLOŽKA	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
Aktíva celkom	123890000	177161000	191598000	221936000
A. Pohľadávky za upísané vlastné imanie	0	0	0	0
B. Stále aktíva	82781000	127657000	142066000	149208000
B.I. Dlhodobý nehmotný majetok	0	0	0	0
Softvér	0	0	0	0
B.II. Dlhodobý hmotný majetok	82781000	127657000	142066000	149208000
Pozemky	2278000	2394000	2394000	2394000
Stavby	6674000	93796000	90615000	89252000
Samostatné hnutel'né veci a súbory hnutel'. vecí	6140000	31415000	48667000	57562000
Obstarávaný dlhodobý majetok	67689000	52000	390000	0
B.III. Dlhodobý finančný majetok	0	0	0	0
C. Obežné aktíva	40682000	48854000	49077000	70856000
C.I. Zásoby	14949000	12182000	13533000	21807000
Materiál	4000000	8006000	9383000	12999000
Nedokončená výroba a polotovary	742000	924000	953000	2734000
Výrobky	8964000	3234000	3197000	5930000
Tovar	1243000	18000	0	144000
C.II. Dlhodobé pohľadávky	777000	1826000	2340000	590000
Odložené daňové pohľadávky	777000	1826000	2340000	590000
C.III. Krátkodobé pohľadávky	22280000	23125000	32338000	46774000
Pohľadávky z obchodného styku	15327000	20051000	30484000	43904000
Daňové pohľadávky	6947000	3074000	1854000	2870000
Iné pohľadávky	6000	0	0	0
C.IV. Finančný majetok	2676000	11721000	866000	1685000
Peniaze	6000	60000	28000	21000
Účty v bankách	2670000	11661000	838000	1664000
D. Časové rozlíšenie	427000	650000	455000	1872000
Náklady budúcich období	386000	445000	454000	1872000
Príjmy budúcich období	41000	205000	1000	0

Súvaha spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.
za sledované obdobie 2004-2007 (PASÍVA v Sk)

POLOŽKA	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
Pasíva celkom	123890000	177161000	191598000	221936000
A. Vlastné zdroje	11341000	5103000	1191000	8073000
A.I. Základné imanie	6280000	6280000	6280000	6280000
Základné imanie	6280000	6280000	6280000	6280000
A.II. Kapitálové fondy	50000	50000	50000	50000
Zákonný rezervný fond (nedeliteľný fond) z kapitálových vkladov	50000	50000	50000	50000
A.III. Fondy zo zisku	279000	377000	377000	377000
Zákonný rezervný fond	279000	377000	377000	377000
A.IV. Výsledok hospodárenia minulých rokov	2778000	4633000	-1064000	-5516000
Nerozdelený zisk minulých rokov	2778000	4633000	-1064000	-5516000
A.V. Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	1954000	-6237000	-3912000	6882000
B. Cudzie zdroje	112279000	172007000	190246000	213851000
B.I. Rezervy	429000	571000	872000	1091000
Krátkodobé rezervy	429000	571000	872000	1091000
B.II. Dlhodobé záväzky	13000	3278000	108000	163000
Dlhodobé záväzky voči ovládanej a ovládajúcej osobe	0	2944000	0	0
Záväzky zo sociálneho fondu	13000	30000	25000	33000
Ostatné záväzky	0	304000	83000	130000
B.III. Krátkodobé záväzky	111837000	168158000	189266000	212597000
Záväzky z obchodného styku	21062000	35157000	32490000	55762000
Nevyfakturované dodávky	3722000	1351000	41000	301000
Záväzky voči ovládanej a ovládajúcej osobe	82412000	130289000	155101000	154013000
Záväzky voči spoločníkom a združeniu	3017000	0	0	0
Záväzky voči zamestnancom	327000	665000	782000	1247000
Záväzky zo sociálneho zabezpečenia	205000	365000	465000	704000
Daňové záväzky a dotácie	1043000	81000	81000	92000
Ostatné záväzky	49000	250000	306000	478000
B.IV. Bankové úvery a výpomoci	0	0	0	0
C. Časové rozlíšenie	270000	51000	161000	12000
Výdavky budúcich období	270000	51000	161000	12000

Výkaz ziskov a strát spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.
za sledované obdobie 2004-2007 (v Sk)

POLOŽKA	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
I. Tržby z predaja tovaru	2261000	8394000	4857000	7149000
A. Náklady na obstaranie predaného tovaru	1982000	5841000	4348000	5488000
+ obchodná marža	279000	2553000	509000	1661000
II. Výroba	61052000	96883000	137982000	221879000
II.1. Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	55012000	101939000	137787000	216937000
II.2. Zmena stavu vnútropodnikových zásob	5880000	-5445000	-4000	4514000
II.3. Aktivácia	160000	389000	199000	428000
B. Výrobná spotreba	41743000	87496000	113972000	168377000
B.1. Spotreba materiálu a energie	30707000	48423000	67043000	106560000
B.2. Služby	11036000	39073000	46929000	61817000
+ Pridaná hodnota	19588000	11940000	24519000	55163000
C. Osobné náklady	6996000	10697000	16325000	25543000
C.1. Mzdové náklady	5161000	7944000	11930000	18235000
C.3. Náklady na sociálne zabezpečenie	1719000	2598000	3862000	6033000
C.4. Sociálne náklady	116000	155000	533000	1275000
D. Dane a poplatky	258000	71000	220000	225000
E. Odpisy DHM a DNM	7775000	4147000	8494000	10782000
III. Tržby z predaja DM a materiálu	448000	1128000	2196000	3115000
F. ZC predaného DHM a predaného materiálu	279000	728000	1955000	3063000
IV. Použitie a zrušenie rezerv do výnosov a vznik komplexných nákladov	281000	401000	618000	0
G. Tvorba rezerv a zúčtovanie komplexných nákladov budúcich období	429000	543000	924000	0
V. Zúčtovanie a zrušenie opravných položiek do výnosov	36000	53000	268000	0
H. Tvorba opravných položiek do nákladov	0	252000	96000	0
VI. ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	637000	2388000	5459000	232000
I. Ostatné náklady na hospodársku činnosť	428000	281000	104000	430000
*VH z hospodárskej činnosti	4825000	-809000	4942000	18467000
VIII. Tržby z predaja CP a podielov	0	0	0	0
IX. Výnosy z dlhodobého finančného majetku	0	0	0	0
XII. Výnosové úroky	21000	36000	30000	17000
N. Nákladové úroky	1806000	5407000	8109000	8379000
XIII. Kurzové zisky	1068000	1891000	4199000	2760000
O. Kurzové straty	1506000	2505000	4926000	3597000
XIV. Ostatné výnosy z finančnej činnosti	0	0	0	0
P. Ostatné náklady na finančnú činnosť	213000	492000	562000	636000
*VH z finančnej činnosti	-2436000	-6477000	-9368000	-9835000
T. Daň z príjmu z bežnej činnosti	436000	-1049000	-514000	1750000
T.1. splatná	1019000	0	0	1750000

T.2. odložená	-583000	-1049000	-514000	0
*VH z bežnej činnosti	1953000	-6237000	-3912000	6882000
XVIII. Mimoriadne výnosy	1000	0	0	0
U. Mimoriadne náklady	0	0	0	0
V. Daň z príjmu z mimoriadnej činnosti	0	0	0	0
*Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti	1000	0	0	0
***VH za účtovné obdobie	1954000	-6237000	-3912000	6882000

Prehľad o peňažných tokoch spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.
za sledované obdobie 2004-2007 (v Sk)

Položka	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
Peňažné toky z prevádzkovej činnosti				
Peňažné toky z prevádzky	-3649000	13853000	-2041000	21106000
Zaplatené úroky	-1806000	-5407000	-8109000	-8379000
Prijaté úroky	21000	36000	30000	17000
Zaplatená daň z príjmov	-4000	-2037000	-1016000	-3000
Čisté peňažné toky z prevádzkovej činnosti	-5438000	6445000	-9104000	12742000
Peňažné toky z investičnej činnosti				
Nákup dlhodobého majetku vrátane príjmu z predaja DM	-71070000	-48220000	-22600000	-10385000
Čisté peňažné toky z investičnej činnosti	-71070000	-48220000	-22600000	-10835000
Peňažné toky z finančnej činnosti				
Príjmy z ostatných dlhodobých a krátkodobých záväzkov vyplývajúcich z finančných činností	82814000	50820000	13789000	-1088000
Výdavky na splácanie úverov od finančných inštitúcií	-4000000	0	0	0
Čisté peňažné toky z finančnej činnosti	78814000	50820000	13789000	-1088000
Prírastky/úbytky PP a PE	2306000	9045000	-10855000	819000
PP a PE na začiatku roka	370000	2676000	11721000	866000
PP a PE na konci roka	2676000	11721000	866000	1685000

Horizontálna analýza aktív spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.

	zmena 2005/2004		zmena 2006/2005		zmena 2007/2006	
POLOŽKA	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ
Aktíva celkom	53271000	43,00%	14437000	8,15%	30338000	15,83%
A. Pohľadávky za upísané VI	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. Stále aktíva	44876000	54,21%	14409000	11,29%	7142000	5,03%
B.I. Dlhodobý nehmotný majetok	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Softvér	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.II. Dlhodobý hmotný majetok	44876000	54,21%	14409000	11,29%	7142000	5,03%
Pozemky	116000	5,09%	0	0,00%	0	0,00%
Stavby	87122000	1305,39%	-3181000	-3,39%	-1363000	-1,50%
Samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí	25275000	411,64%	17252000	54,92%	8895000	18,28%
Obstarávaný dlhodobý majetok	-67637000	-99,92%	338000	650,00%	-390000	-100,00%
B.III. Dlhodobý fin. majetok	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C. Obežné aktíva	8172000	20,09%	223000	0,46%	21779000	44,38%
C.I. Zásoby	-2767000	-18,51%	1351000	11,09%	8274000	61,14%
Materiál	4006000	100,15%	1377000	17,20%	3616000	38,54%
Nedokončená výroba a polotovary	182000	24,53%	29000	3,14%	1781000	186,88%
Výrobky	-5730000	-63,92%	-37000	-1,14%	2733000	85,49%
Tovar	-1225000	-98,55%	-18000	-100,00%	144000	0,00%
C.II. Dlhodobé pohľadávky	1049000	135,01%	514000	28,15%	-1750000	-74,79%
Odložené daňové pohľadávky	1049000	135,01%	514000	28,15%	-1750000	-74,79%
C.III. Krátkodobé pohľadávky	845000	3,79%	9213000	39,84%	14436000	44,64%
Pohľadávky z obchodného styku	4724000	30,82%	10433000	52,03%	13420000	44,02%
Daňové pohľadávky	-3873000	-55,75%	-1220000	-39,69%	1016000	54,80%
Iné pohľadávky	-6000	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%
C.IV. Finančný majetok	9045000	338,00%	-10855000	-92,61%	819000	94,57%
Peniaze	54000	900,00%	-32000	-53,33%	-7000	-25,00%
Účty v bankách	8991000	336,74%	-10823000	-92,81%	826000	98,57%
D. Časové rozlíšenie	223000	52,22%	-195000	-30,00%	1417000	311,43%
Náklady budúcich období	59000	15,28%	9000	2,02%	1418000	312,33%
Príjmy budúcich období	164000	400,00%	-204000	-99,51%	-1000	-100,00%

Horizontálna analýza pasív spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia s. r. o.

	zmena 2005/2004		zmena 2006/2005		zmena 2007/2006	
POLOŽKA	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ
Pasíva celkom	53271000	43,00%	14437000	8,15%	30338000	15,83%
A. Vlastné zdroje	-6238000	-55,00%	-3912000	-76,66%	6882000	577,83%
A.I. Základné imanie	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Základné imanie	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A.II. Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Zákonný rezervný fond (nedeliteľný fond)z kapitálových vkladov	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A.III. Fondy zo zisku	98000	35,13%	0	0,00%	0	0,00%
Zákonný rezervný fond	98000	35,13%	0	0,00%	0	0,00%
A.IV. Výsledok hospodárenia minulých rokov	1855000	66,77%	-5697000	-122,97%	-4452000	-418,42%
Nerozdelený zisk minulých rokov	1855000	66,77%	-5697000	-122,97%	-4452000	-418,42%
A.V. Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	-8191000	-419,19%	2325000	37,28%	10794000	275,92%
B. Cudzie zdroje	59728000	53,20%	18239000	10,60%	23605000	12,41%
B.I. Rezervy	142000	33,10%	301000	52,71%	219000	25,11%
Krátkodobé rezervy	142000	33,10%	301000	52,71%	219000	25,11%
B.II. Dlhodobé záväzky	3265000	25115,38%	-3170000	-96,71%	55000	50,93%
Dlhodobé záväzky voči ovládanej a ovládajúcej osobe	2944000	0,00%	-2944000	-100,00%	0	0,00%
Záväzky zo sociálneho fondu	17000	130,77%	-5000	-16,67%	8000	32,00%
Ostatné záväzky	304000	0,00%	-221000	-72,70%	47000	56,63%
B.III. Krátkodobé záväzky	56321000	50,36%	21108000	12,55%	23331000	12,33%
Záväzky z obchodného styku	14095000	66,92%	-2667000	-7,59%	23272000	71,63%
Nevyfakturované dodávky	-2371000	-63,70%	-1310000	-96,97%	260000	634,15%
Záväzky voči ovládanej a ovládajúcej osobe	47877000	58,09%	24812000	19,04%	-1088000	-0,70%
Záväzky voči spoločníkom a združeniu	-3017000	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Záväzky voči zamestnancom	338000	103,36%	117000	17,59%	465000	59,46%
Záväzky zo sociálneho zabezpečenia	160000	78,05%	100000	27,40%	239000	51,40%
Daňové záväzky a dotácie	-962000	-92,23%	0	0,00%	11000	13,58%
Ostatné záväzky	201000	410,20%	56000	22,40%	172000	56,21%
B.IV. Bankové úvery a výpomoci	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C. Časové rozlíšenie	-219000	-81,11%	110000	215,69%	-149000	-92,55%
Výdavky budúcich období	-219000	-81,11%	110000	215,69%	-149000	-92,55%

Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát spoločnosti Trelleborg Automotive

Slovakia, s. r. o.

	zmena 2005/2004		zmena 2006/2005		zmena 2007/2006	
POLOŽKA	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ
I. Tržby z predaja tovaru	6133000	271,25%	-3537000	-42,14%	2292000	47,19%
A. Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	3859000	194,70%	-1493000	-25,56%	1140000	26,22%
+ obchodná marža	2274000	815,05%	-2044000	-80,06%	1152000	226,33%
II. Výroba	35831000	58,69%	41099000	42,42%	83897000	60,80%
II.1. Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	46927000	85,30%	35848000	35,17%	79150000	57,44%
II.2. Zmena stavu vnútropodnikových zásob	-11325000	-192,60%	5441000	99,93%	4518000	112950,00%
II.3. Aktivácia	229000	143,13%	-190000	-48,84%	229000	115,08%
B. Výrobná spotreba	45753000	109,61%	26476000	30,26%	54405000	47,74%
B.1. Spotreba materiálu, energie a ost. neskladovateľných dodávok	17716000	57,69%	18620000	38,45%	39517000	58,94%
B.2. Služby	28037000	254,05%	7856000	20,11%	14888000	31,72%
+ Pridaná hodnota	-7648000	-39,04%	12579000	105,35%	30644000	124,98%
C. Osobné náklady	3701000	52,90%	5628000	52,61%	9218000	56,47%
C.1. Mzdové náklady	2783000	53,92%	3986000	50,18%	6305000	52,85%
C.3 Náklady na sociálne zabezpečenie	879000	51,13%	1264000	48,65%	2171000	56,21%
C.4. Sociálne náklady	39000	33,62%	378000	243,87%	742000	139,21%
D. Dane a poplatky	-187000	-72,48%	149000	209,86%	5000	2,27%
E. Odpisy dlhodobého hmotného a nehmotného majetku	-3628000	-46,66%	4347000	104,82%	2288000	26,94%
III. Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	680000	151,79%	1068000	94,68%	919000	41,85%
F. Zostatková cena predaného DHM a predaného materiálu	449000	160,93%	1227000	168,54%	1108000	56,68%
IV. Použitie a zrušenie rezerv do výnosov a vznik komplex. nákladov	120000	42,70%	217000	54,11%	-618000	-100,00%
G. Tvorba rezerv a zúčtovanie komplexných nákladov bud. období	114000	26,57%	381000	70,17%	-924000	-100,00%
V. Zúčtovanie a zrušenie opravných položiek do výnosov	17000	47,22%	215000	405,66%	-268000	-100,00%
H. Tvorba opravných položiek do nákladov	252000	0,00%	-156000	-61,90%	-96000	-100,00%
VI. ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	1751000	274,88%	3071000	128,60%	-5227000	-95,75%
I. Ostatné náklady na hospodársku činnosť	-147000	-34,35%	-177000	-62,99%	326000	313,46%
*Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	-5634000	-116,77%	5751000	710,88%	13525000	273,67%
VIII. Tržby z predaja CP a podielov	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
IX. Výnosy z dlhodobého finančného majetku	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
XII. Výnosové úroky	15000	71,43%	-6000	-16,67%	-13000	-43,33%
N. Nákladové úroky	3601000	199,39%	2702000	49,97%	270000	3,33%
XIII. Kurzové zisky	823000	77,06%	2308000	122,05%	-1439000	-34,27%
O. Kurzové straty	999000	66,33%	2421000	96,65%	-1329000	-26,98%
XIV. Ostatné výnosy z finančnej	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%

činnosti						
P. Ostatné náklady na finančnú činnosť	279000	130,99%	70000	14,23%	74000	13,17%
*Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-4041000	-165,89%	-2891000	-44,63%	-467000	4,99%
T. Daň z príjmu z bežnej činnosti	-1485000	-340,60%	535000	51,00%	2264000	440,47%
T.1. splatná	-1019000	-100,00%	0	0,00%	1750000	0,00%
T.2 odložená	-466000	-79,93%	535000	51,00%	514000	100,00%
*Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti	-8190000	-419,35%	2325000	37,28%	10794000	275,92%
XVIII. Mimoriadne výnosy	-1000	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%
U. Mimoriadne náklady	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
V. Daň z príjmu z mimoriadnej činnosti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
*Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti	-1000	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%
***Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	-8191000	-419,19%	2325000	37,28%	10794000	275,92%

Vertikálna analýza aktív spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.

POLOŽKA	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
Aktíva celkom	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%
A. Pohľadávky za upísané vlastné imanie	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
B. Stále aktíva	66,818%	72,057%	74,675%	67,230%
B.I. Dlhodobý nehmotný majetok	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Softvér	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
B.II. Dlhodobý hmotný majetok	66,818%	72,057%	74,675%	67,230%
Pozemky	1,839%	1,351%	1,258%	1,079%
Stavby	5,387%	52,944%	47,630%	40,215%
Samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí	4,956%	17,732%	25,581%	25,936%
Obstarávaný dlhodobý majetok	54,636%	0,029%	0,205%	0,000%
B.III Dlhodobý finančný majetok	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
C. Obežné aktíva	32,837%	27,576%	25,797%	31,926%
C.I. Zásoby	12,066%	6,876%	7,113%	9,826%
Materiál	3,229%	4,519%	4,932%	5,857%
Nedokončená výroba a polotovary	0,599%	0,522%	0,501%	1,232%
Výrobky	7,235%	1,825%	1,680%	2,672%
Tovar	1,003%	0,010%	0,000%	0,065%
C.II. Dlhodobé pohľadávky	0,627%	1,031%	1,230%	0,266%
Odložené daňové pohľadávky	0,627%	1,031%	1,230%	0,266%
C.III. Krátkodobé pohľadávky	17,984%	13,053%	16,998%	21,075%
Pohľadávky z obchodného styku	12,371%	11,318%	16,023%	19,782%
Daňové pohľadávky	5,607%	1,735%	0,975%	1,293%
Iné pohľadávky	0,005%	0,000%	0,000%	0,000%
C.IV. Finančný majetok	2,160%	6,616%	0,455%	0,759%
Peniaze	0,005%	0,034%	0,015%	0,009%
Účty v bankách	2,155%	6,582%	0,440%	0,750%
D. Časové rozlíšenie	0,345%	0,367%	0,239%	0,843%
Náklady budúcich období	0,312%	0,251%	0,239%	0,843%
Príjmy budúcich období	0,033%	0,116%	0,001%	0,000%

Vertikálna analýza pasív spoločnosti Trelleborg Automotive Slovakia, s. r. o.

POLOŽKA	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
Pasíva celkom	100%	100%	100%	100%
A. Vlastné zdroje	9,154%	2,880%	0,622%	3,638%
A.I. Základné imanie	5,069%	3,545%	3,278%	2,830%
Základné imanie	5,069%	3,545%	3,278%	2,830%
A.II. Kapitálové fondy	0,040%	0,028%	0,026%	0,023%
Zákonný rezervný fond (nedeliteľný fond)z kapitálových vkladov	0,040%	0,028%	0,026%	0,023%
A.III. Fondy zo zisku	0,225%	0,213%	0,197%	0,170%
Zákonný rezervný fond	0,225%	0,213%	0,197%	0,170%
A.IV. Výsledok hospodárenia minulých rokov	2,242%	2,615%	-0,555%	-2,485%
Nerozdelený zisk minulých rokov	2,242%	2,615%	-0,555%	-2,485%
A.V. Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	1,577%	-3,521%	-2,042%	3,101%
B. Cudzie zdroje	90,628%	97,091%	99,294%	96,357%
B.I. Rezervy	0,346%	0,322%	0,455%	0,492%
Krátkodobé rezervy	0,346%	0,322%	0,455%	0,492%
B.II. Dlhodobé záväzky	0,010%	1,850%	0,056%	0,073%
Dlhodobé záväzky voči ovládanej a ovládajúcej osobe	0,000%	1,662%	0,000%	0,000%
Záväzky zo sociálneho fondu	0,010%	0,017%	0,013%	0,015%
Ostatné záväzky	0,000%	0,172%	0,043%	0,059%
B.III. Krátkodobé záväzky	90,271%	94,918%	98,783%	95,792%
Záväzky z obchodného styku	17,001%	19,845%	16,957%	25,125%
Nevyfakturované dodávky	3,004%	0,763%	0,021%	0,136%
Záväzky voči ovládanej a ovládajúcej osobe	66,520%	73,543%	80,951%	69,395%
Záväzky voči spoločníkom a združeniu	2,435%	0,000%	0,000%	0,000%
Záväzky voči zamestnancom	0,264%	0,375%	0,408%	0,562%
Záväzky zo sociálneho zabezpečenia	0,165%	0,206%	0,243%	0,317%
Daňové záväzky a dotácie	0,842%	0,046%	0,042%	0,041%
Ostatné záväzky	0,040%	0,141%	0,160%	0,215%
B.IV. Bankové úvery a výpomoci	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
C. Časové rozlíšenie	0,218%	0,029%	0,084%	0,005%
Výdavky budúcich období	0,218%	0,029%	0,084%	0,005%

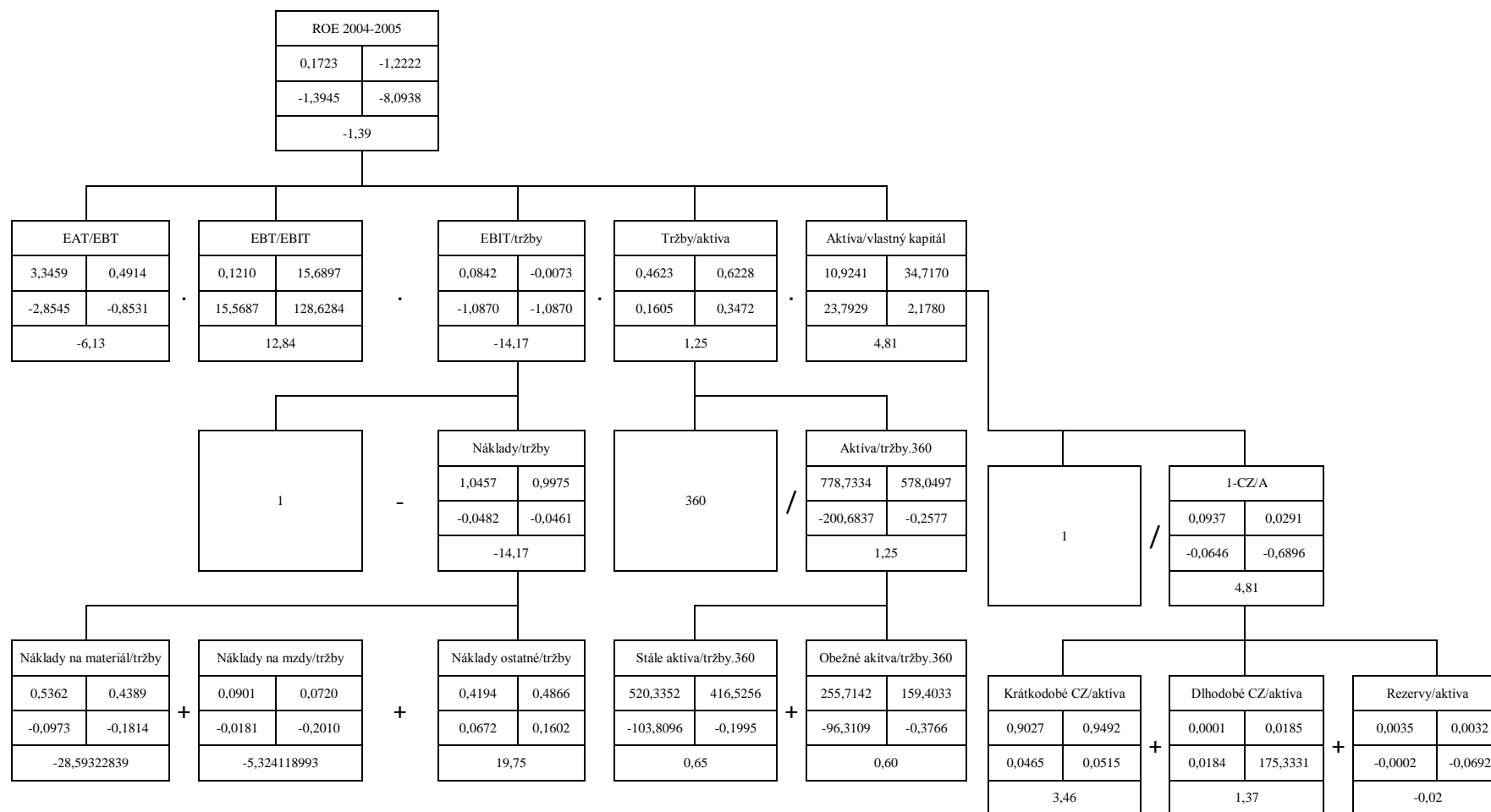
Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát spoločnosti Trelleborg Automotive

Slovakia, s. r. o.

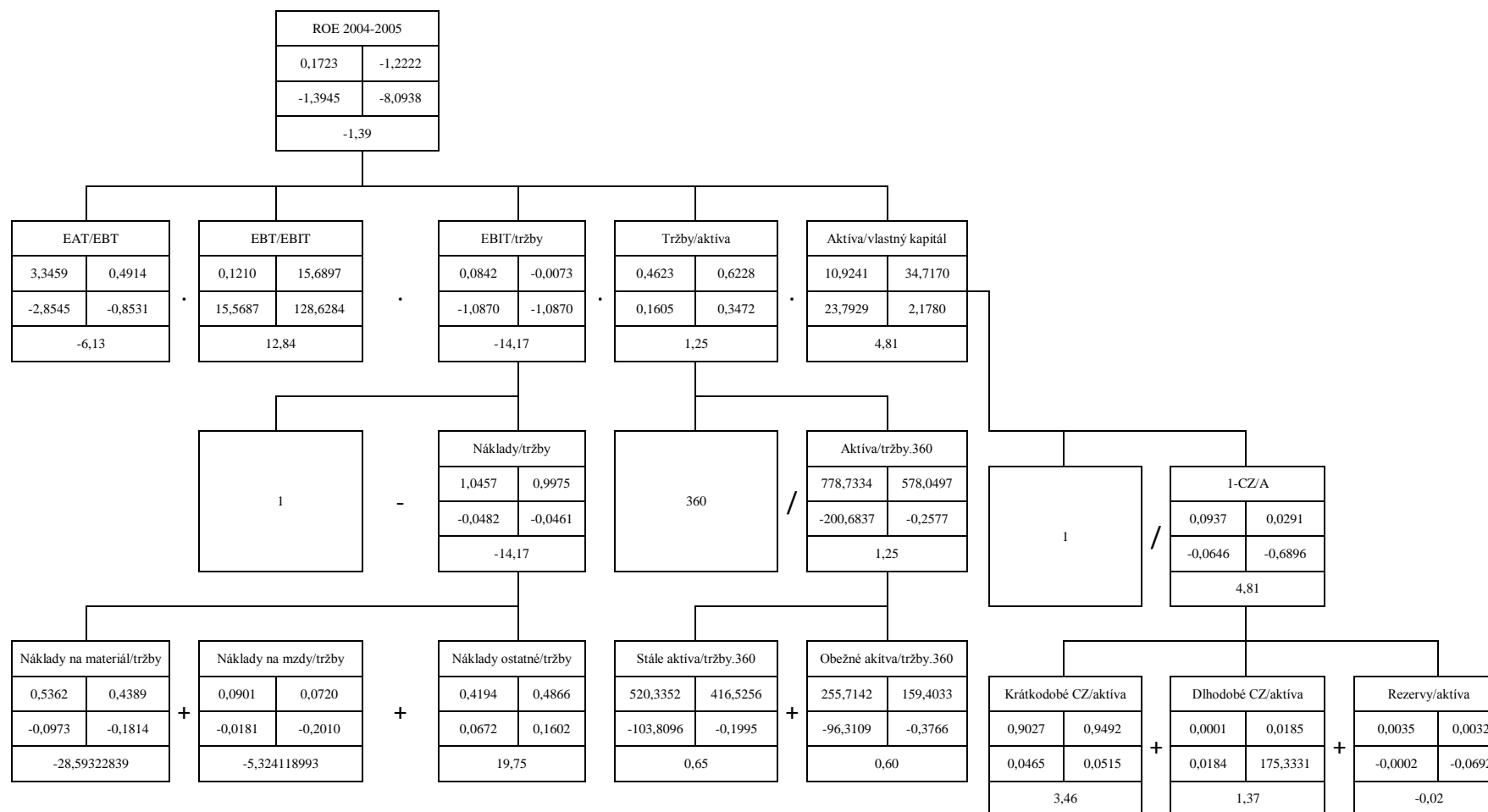
POLOŽKA	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
Tržby z hlavnej činnosti	100%	100%	100%	100%
I. Tržby z predaja tovaru	3,948%	7,608%	3,405%	3,190%
A. Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	3,461%	5,294%	3,048%	2,449%
+ obchodná marža	0,487%	2,314%	0,357%	0,741%
II. Výroba	106,598%	87,810%	96,732%	99,015%
II.1. Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	96,052%	92,392%	96,595%	96,810%
II.2. Zmena stavu vnútropodnikových zásob	10,267%	-4,935%	-0,003%	2,014%
II.3. Aktivácia	0,279%	0,353%	0,140%	0,191%
B. Výrobná spotreba	72,884%	79,302%	79,900%	75,139%
B.1. Spotreba materiálu, energie a ost. neskladovateľných dodávok	53,615%	43,888%	47,000%	47,553%
B.2. Služby	19,269%	35,414%	32,899%	27,586%
+ Pridaná hodnota	34,201%	10,822%	17,189%	24,617%
C. Osobné náklady	12,215%	9,695%	11,445%	11,399%
C.1. Mzdové náklady	9,011%	7,200%	8,363%	8,138%
C.3 Náklady na sociálne zabezpečenie	3,001%	2,355%	2,707%	2,692%
C.4. Sociálne náklady	0,203%	0,140%	0,374%	0,569%
D. Dane a poplatky	0,450%	0,064%	0,154%	0,100%
E. Odpisy dlhodobého hmotného a nehmotného majetku	13,575%	3,759%	5,955%	4,812%
III. Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	0,782%	1,022%	1,539%	1,390%
F. Zostatková cena predaného DHM a predaného materiálu	0,487%	0,660%	1,371%	1,367%
IV. Použitie a zrušenie rezerv do výnosov a vznik komplexných nákladov	0,491%	0,363%	0,433%	0,000%
G. Tvorba rezerv a zúčtovanie komplexných nákladov bud. období	0,749%	0,492%	0,648%	0,000%
V. Zúčtovanie a zrušenie opravných položiek do výnosov	0,063%	0,048%	0,188%	0,000%
H. Tvorba opravných položiek do nákladov	0,000%	0,228%	0,067%	0,000%
VI. ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	1,112%	2,164%	3,827%	0,104%
I. Ostatné náklady na hospodársku činnosť	0,747%	0,255%	0,073%	0,192%
*Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	8,425%	-0,733%	3,465%	8,241%
VIII. Tržby z predaja CP a podielov	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
IX. Výnosy z dlhodobého finančného majetku	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
XII. Výnosové úroky	0,037%	0,033%	0,021%	0,008%
N. Nákladové úroky	3,153%	4,901%	5,685%	3,739%
XIII. Kurzové zisky	1,865%	1,714%	2,944%	1,232%
O. Kurzové straty	2,630%	2,270%	3,453%	1,605%
XIV. Ostatné výnosy z finančnej činnosti	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
P. Ostatné náklady na finančnú činnosť	0,372%	0,446%	0,394%	0,284%
*Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-4,253%	-5,870%	-6,567%	-4,389%
T. Daň z príjmu z bežnej činnosti	0,761%	-0,951%	-0,360%	0,781%
T.1. splatná	1,779%	0,000%	0,000%	0,781%

T.2 odložená	-1,018%	-0,951%	-0,360%	0,000%
*Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti	3,410%	-5,653%	-2,742%	3,071%
XVIII. Mimoriadne výnosy	0,002%	0,000%	0,000%	0,000%
U. Mimoriadne náklady	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
V. Daň z príjmu z mimoriadnej činnosti	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
*Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti	0,002%	0,000%	0,000%	0,000%
***Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	3,412%	-5,653%	-2,742%	3,071%

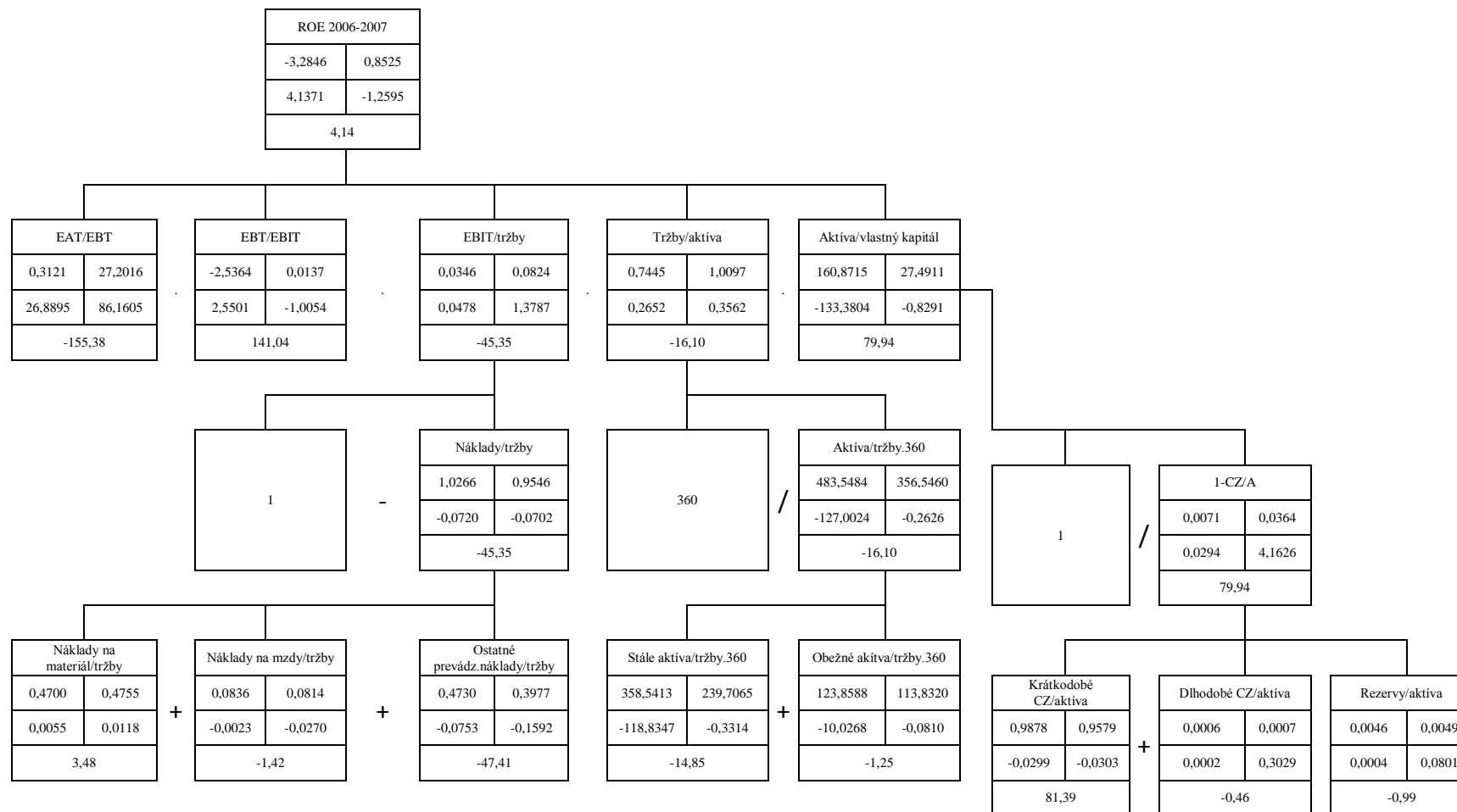
Pyramídový rozklad ukazovateľa ROE funkcionálnou metódou (2004–2005)



Pyramídový rozklad ukazovateľa ROE funkcionálnou metódou (2004–2005)

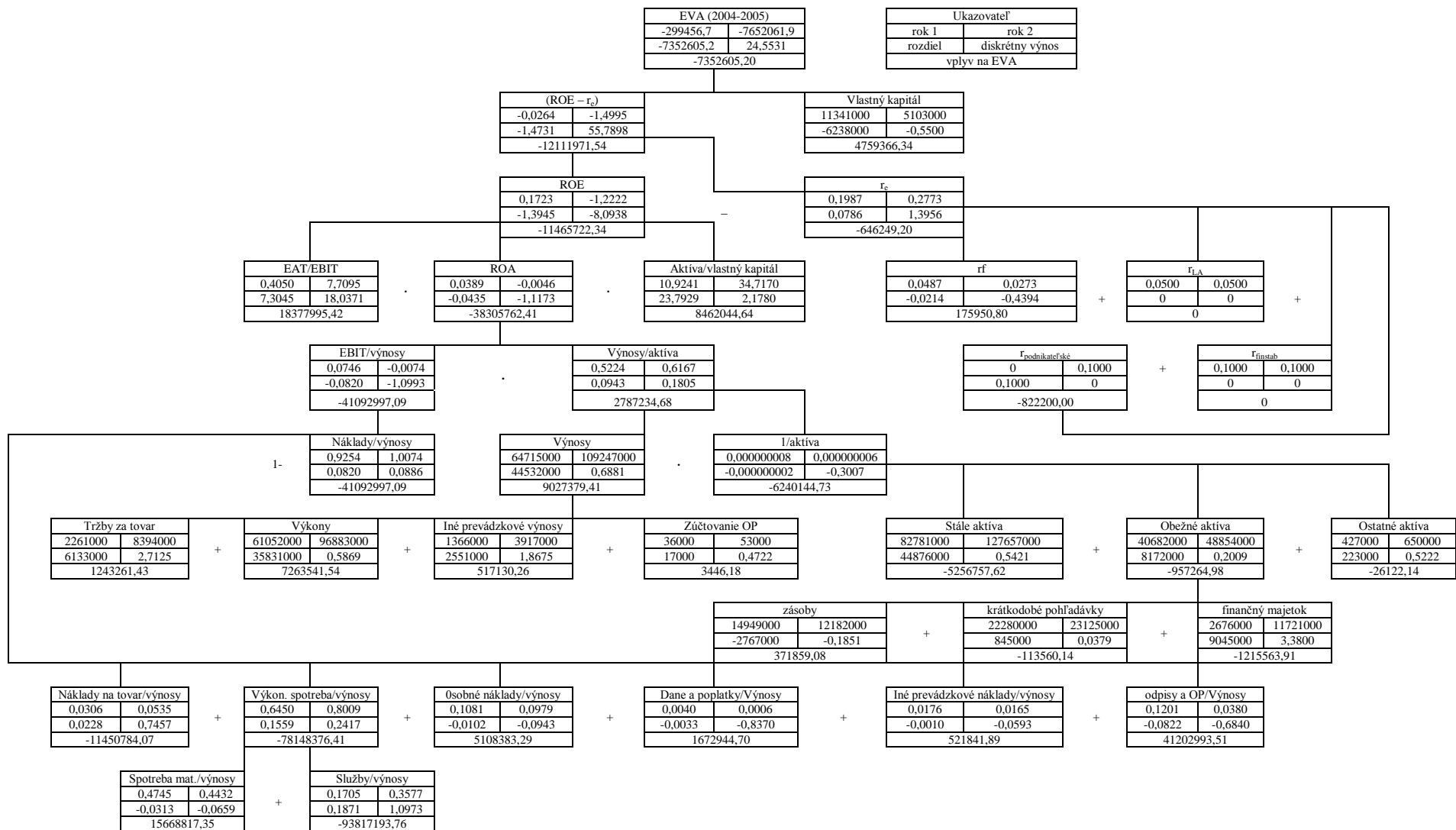


Pyramídový rozklad ukazovateľa ROE funkcionálnou metódou (2006 – 2007)



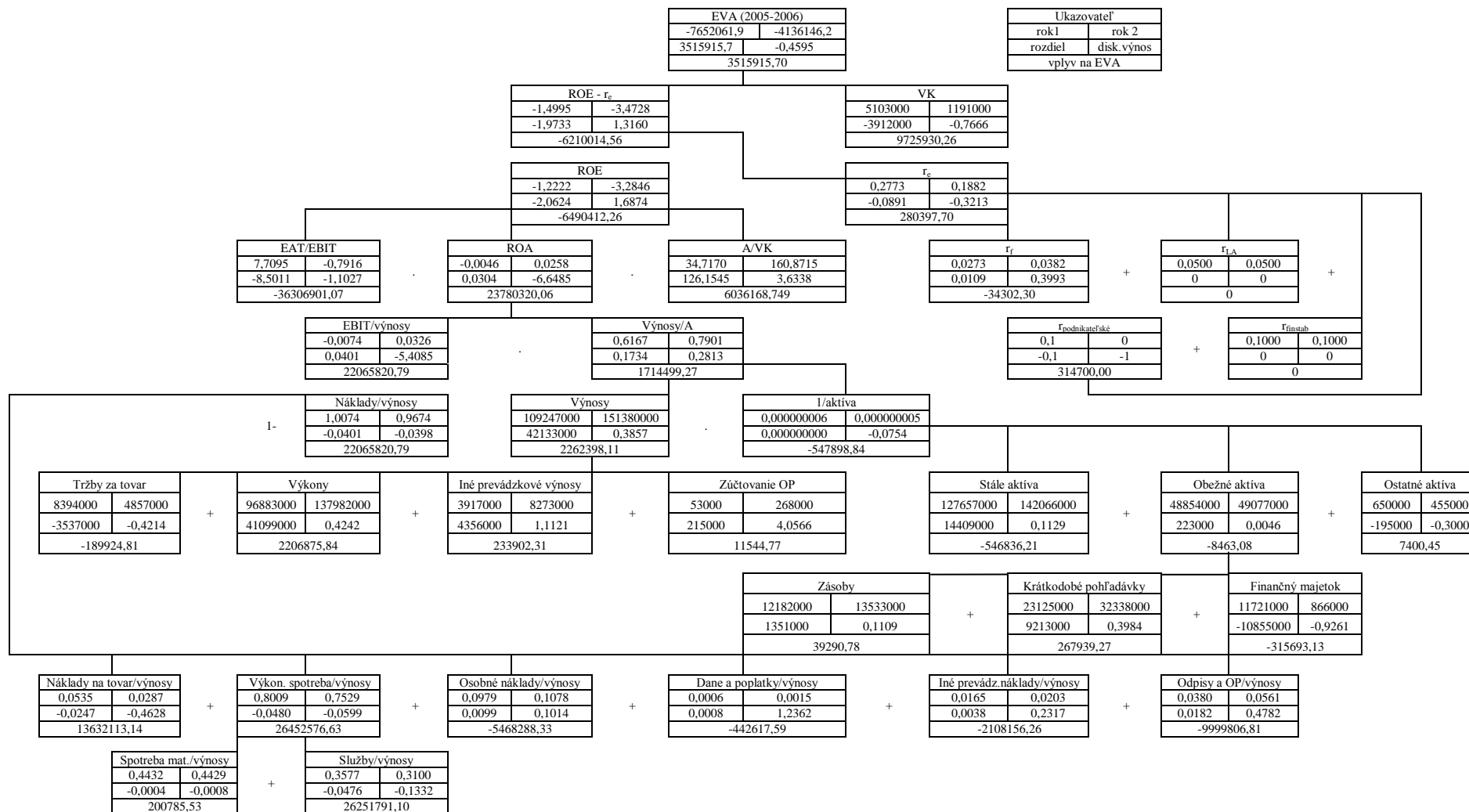
Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA funkcionálnou metódou (2004 – 2005)

Príloha 16



Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA funkcionálnou metódou (2005 – 2006)

Príloha 17



Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA funkcionálnou metódou (2006 – 2007)

Príloha 18

